

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O'RTA MAXSUS  
TA'LIM VAZIRLIGI**

**TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI  
MAGISTRATURASI**

**Qo'lyozma huquqida  
Udk: \_\_\_\_\_**

**SADIKOVA KOMILA SAIDMURATOVNA**

**IQTISODIYOTNI MODERNIZATSIYALASH  
SHAROITIDA INVESTITSIYA LOYIHALARINI  
MOLIYAVIY-IQTISODIY BAHOLASH**

**Mutaxassislik: 5A341202 – “Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va  
kompleks ekspertiza qilish”**

Magistr akademik darajasini olish uchun yozilgan

**DISSERTATSIYA**

**TOSHKENT-2011**

# MUNDARIJA

## **Kirish**

### **I bob. Investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashning nazariy asoslari**

- 1.1. Investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashning ahamiyati va ob'ektiv zarurligi
- 1.2. Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning diskontlashgan usulidan foydalanish xususiyatlari
- 1.3. Inqirozdan keyingi sharoitida O'zbekistonda investitsiya faoliyatining asosiy yo'nalishlari

### **II bob. Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholash amaliyoti tahlili**

- 2.1. "Uzsharbat" va "Marmar" investitsiya loyihalari amalga oshirilishi tahlili
- 2.2. Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda an'anaviy usullarni qo'llash va hisoblash amaliyoti
- 2.3. Investitsiya loyihalari samaradorligini xalqaro ko'rsatkichlar tizimi asosida baholash

### **III bob. Investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashni takomillashtirish yo'llari**

- 3.1. Investitsiya loyihalarining moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashning chet el tajribasi
- 3.2. O'zbekistonda investitsiya loyihalari samaradorligini baholash bilan bog'liq muammolar va ularni hal etish yo'llari

## **Xulosa**

## **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati**

## **Kirish**

**Tadqiqot mavzusining dolzarbligi.** Investitsiya loyihalarini amalga oshirishda ularning samaradorligini baholash milliy ishlab chiqarishni rivojlantirish va mamlakat eksport salohiyatini oshirishda muhim rol o'ynaydi. Global moliyaviy-iqtisodiy inqiroz investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashda tijorat banklari oldiga yangi va murakkab bo'lgan qator vazifalarni qo'ydi. Bu borada Prezident I.Karimov: "Banklar zimmasiga investitsiya faoliyatini kengaytirish vazifalari yuklangani sababli ularning ishini tubdan qayta tashkil etish lozim. Birinchi navbatda, bu borada investitsiya loyihalarini ekspertizadan o'tkazish va moliyalashni tashkil etish bo'yicha tijorat banklarining maxsus xizmatlarini mustahkamlash zarur<sup>1</sup>"- deb, ta'kidlaganlari bejiz emas.

O'zbekiston iqtisodiyotining, umuman, jahon iqtisodiyotining kelgusi taraqqiyoti, asosan, investitsiyalarga bog'liqligini bugungi kunda deyarli ko'pchilik anglab etgan. Yurtboshimiz I.Karimovning bu borada: "Mamlakatimizni iqtisodiy rivojlantirishga qaratilgan uzoq muddatli strategik maqsadni amalga oshirishning mantig'i mustaqilligimizning dastlabki kunlaridan boshlangan va O'zbekistonning jahon bozoridagi raqobatdoshligini oshirish va mavqeini mustahkamlashga yo'naltirilgan tarkibiy o'zgarishlar va yuksak texnologiyalarga asoslangan zamonaviy tarmoqlar va ishlab chiqarish sohalarini jadal rivojlantirish siyosatini 2011 yildagi asosiy ustuvor yo'nalish sifatida davom ettirishni taqozo etmoqda. Bu o'rinda ishlab chiqarishni diversifikatsiya qilish va mamlakatimizdagi xom-ashyo va resurslarga boy mavjud manbalardan oqilona foydalanish asosida yuqori qo'shimcha qiymatga ega bo'lgan yuksak texnologik mahsulotlarni ishlab chiqarishni ta'minlaydigan istiqbolli iqtisodiyot tarmoqlari haqida so'z bormoqda"<sup>2</sup>. – deya ta'kidlab o'tadi.

---

<sup>1</sup> Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. - T.: O'zbekiston, 2009. - b.53-54.

<sup>2</sup> Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi / -T.: O'zbekiston, 2011. – b. 27.

Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida respublikamiz iqtisodiyotiga investitsiyalarni, xususan, chet el investitsiyalarini kengroq jalb etish mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlarning samarali ijrosini ta'minlashga muhim hissa qo'shadi. Bu esa, milliy iqtisodiyotda amalga oshirilayotgan investitsiya loyihalari samaradorligini baholashga bo'lgan e'tiborni yanada kuchaytirishi bilan dolzarb ahamiyat kasb etadi.

**Dissertatsiya ishining maqsad va vazifalari.** Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning jahon tajribasi, tendentsiyalari va muammolaridan tadqiq etgan holda O'zbekistonda investitsiya loyihalarini samaradorligini baholashni takomillashtirish yuzasidan taklif-tavsiyalar ishlab chiqish hisoblanadi.

Dissertatsiya ishi oldiga qo'yilgan maqsaddan kelib chiqqan holda quyidagi asosiy **vazifalar** qo'yildi va echildi:

- milliy iqtisodiyotini rivojlantirishda investitsiyalarning o'рни va ahamiyati yoritish;
- investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning ahamiyati va ob'ektiv zarurligini asoslash;
- inqirozdan keyingi sharoitida O'zbekistonda investitsiya faoliyatining asosiy yo'nalishlarini ochib berish;
- investitsiya loyihalarini samaradorligini baholashda diskontlashtirish usullaridan foydalanishning ahamiyatini yoritib berish;
- investitsiya loyahasini moliyaviy-iqtisodiy baholashning an'anaviy usullari, ularni qo'llash va hisoblash tartibini tadqiq etish;
- tanlab olingan investitsiya loyahasining samaradorligini baholash;
- investitsiya loyihalarini moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini xalqaro ko'rsatkichlar tizimi asosida baholashni tahlil qilish;
- O'zbekistonda investitsiya loyihalarini moliyaviy-iqtisodiy baholashni takomillashtirish yuzasidan taklif-tavsiyalar ishlab chiqish.

**Mavzuning o'rganilganlik darajasi.** Investitsiyalar, investitsiya samaradorligini baholash va investitsion qarorlar qabul qilish masalalari chet ellik iqtisodchi olimlardan: Sharp U., Briksmen Yu., Beyli J., Vann Xorn J., Lorens

J.Gitman, Zel A., Xavranek P. va boshqalarning asarlarida tadqiq etilgan. Shuningdek, investitsiya loyihalarining moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholash masalalari rossiyalik iqtisodchilardan Bocharov V.V., Lipsits I.V., Morozov D.S., Blank I.A., Volkov I.M., Kossov V.V., Grachyova M.V., Zolotogorov V.T., Idrisov A.B., Kartishev S.V., Kovalev V.V. va boshqalarning asarlarida keng o'rganilgan.

Investitsiyalash, investitsiyalar samaradorligini baholash, investitsiya faoliyatini moliyalashtirish masalalari mahalliy iqtisodchi olimlar A.Vaxobov, D.G'ozibekov, M.Angelidi, N.Karimov, N.Haydarov, O.Sobirov, A.Jo'raev, D.Xo'jamqulov va boshqalar tomonidan tadqiq etilgan.

Tadqiqot mavzusini nazariy jihatdan yoritishda O'zbekistonda, Rossiyada va qator rivojlangan xorijiy davlatlarda chop etilgan adabiyotlardan foydalanildi. Investitsiya loyihalari samaradorligini baholash shart-sharoitlarni o'rganishda O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.Karimov asarlaridan va amaldagi qonun hujjatlaridan foydalanildi. O'zbekiston Respublikasida investitsiya loyihalari samaradorligini baholash bo'yicha tegishli me'yoriy hujjatlardan, tartib-qoidalaridan, shuningdek davriy nashrlardan foydalanildi.

**Dissertatsiyaning ilmiy yangiligi.** Dissertatsiyaning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

- investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashning an'anaviy usullari, ya'ni diskontlashtirish kontseptsiyasi qo'llanilmaydigan usullar tadqiq etilib, uning kamchiliklari aniqlandi;

- investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning diskontlangan usullarining xususiyatlari ilmiy asoslandi va uni qo'llash bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqildi;

- investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashning turli xil usullariga asoslanishni amaliyotga tadbiiq etishning imkoniyatlari ko'rsatib berildi.

**Tadqiqot predmeti.** Investitsiya loyihalarini moliyaviy-iqtisodiy baholash bilan bog'liq nazariy yondoshuvlar, metodologik asoslar va amaliy muammolar tadqiqotning predmeti hisoblanadi.

**Tadqiqot ob’ekti.** Investitsiya loyihalarini amalga oshirishda ularning moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholash bilan bog’liq iqtisodiy munosabatlar tadqiqot ob’ekti sifatida belgilab olindi.

**Amaliy ahamiyati.** Dissertatsiyada ilgari surilgan g’oyalar, taklif-tavsiyalardan investitsiya loyihalarini moliyaviy-iqtisodiy baholashni takomillashtirishda foydalanish mumkin.

**Dissertatsiya ishining tarkibiy tuzilishi.** Dissertatsiya kirish, uch bob, xulosa xamda foydalanilgan adabiyotlar ro’yxatidan iborat. Dissertatsiya ishining umumiy hajmi 86 betni tashkil etib, u 6 ta jadval, 1 ta chizma, 1 ta diagramma va 57 ta adabiyotlarni o’zida mujassamlashtirgan.

## **I bob. Investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashning nazariy asoslari**

### **1.1. Investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashning ahamiyati va ob'ektiv zarurligi**

Investitsiya loyahasini moliyaviy-iqtisodiy baholash mablag'larni real aktivlar bilan turli operatsiyalarga (ob'ektlarga) joylashning mumkun bo'lgan variantlarni tanlash va asoslash jarayonida markaziy o'rinni egallaydi.

Moliyaviy tahlil loyihadan keladigan samaraning uning har bir ishtirokchilarining o'z maqsadlaridan kelib chiqib, loyihani amalga oshirishdagi erishilishi lozim bo'lgan natijalarni qo'lga kiritish imkoniyatlarini ochib beradi.

Iqtisodiy tahlilda esa, loyihaning milliy iqtisodiyotga beradigan samarasi nuqtai nazaridan tahlil qilinadi. Xususan, Jahon banki xodimlari (mutaxassislari) har bir loyiha uchun uning iqtisodiyotga boshqa aniq resurslarni joylashtirishdagi o'zaro ziddiyatli variantlarga qaraganda ko'proq samara keltirishni aniqlashda keng tahlil ishlarini o'tkazadilar<sup>1</sup>.

Yangi iqtisodiy islohotlarga bo'lgan davrda, ya'ni markazlashtirgan rejalashtirish tizimi amal qilgan paytda kapital qo'yilmalarning samaradorligini baholash akademik T.S.Xachaturov ilmiy boshchiligida ishlab chiqilgan uslub asosida amalga oshirilgan edi<sup>2</sup>. Buning asosida kapital qo'yilmalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlash tamoyillari samaradorlikning tarmoq me'yor koeffitsienti yordamida taqqoslama iqtisodiy samaradorlikni hisoblash yo'li bilan absalyut va nisbiy ko'rinishlardagi ularning qoplanishini hisoblash usullari yotar edi. Investitsiyalash variantlarini tanlashda ham ushbu uslublarning o'ziga xos o'rni bor edi, lekin ular qattiq dogmatik andozalar tizimi bilan chegaralangan edi. Shuning uchun ushbu uslublarda zarur bo'lgan ko'rsatmalar yo'q edi, ya'ni bular: bozor

---

<sup>1</sup> Bankovskoe delo i finansirovaniya investitsiy, /Pod redaksii N.Bruga. Institut ekonomicheskogo razvitiya Vsemirnogo banka, 1-tom, 2-chast, 1995. – S. 281.

<sup>2</sup> Qarang. Angelidi M.S., Karimov N.G. Analiz investitsionnix proektov, Uchebnoe posobie, T.: Tashkentskiy Finansoviy institut, 2000. – S. 7-8.

iqtisodiyoti uchun muhim bo'lgan investitsiya loyihalarini amalga oshirishdagi noaniqlik va risklar, inflyatsiya sharoitidagi real va nominal qiymatlarni baholash va shu kabilardir. Shuningdek, kapital qo'yilmalarning samaradorligini aniqlashda, baholashda iqtisodiy, ijtimoiy va, ayniqsa, marketing jihatlarini etarlicha hisobga olinmas edi, pul oqimi tahlili, balans tahlili, amortizatsiya hisobi va boshqalarga bo'lgan e'tibor uning uchun xos emas edi. Biroq, shunday deyishadiki, "vaqt tanlamaydi, unda yashashadi va hayotdan ko'z yumishadi". Hozir esa boshqa zamon va boshqa vazifalar, muammolar yuzaga kelmoqda. Bugungi dolzarb masala esa jahon tajribalaridan eng yaxshilarini tanlab olib, uni O'zbekiston iqtisodiyotining o'ziga xos xususiyatlarini hisobga olib, amaliyotga qo'llab, imkoniyat darajasida qisqa tarixiy davr mobaynida "yovvoyi" bozordan, tsivilizatsiyalashgan bozor iqtisodiyotiga o'tishdir.

Investitsiya loyihalarini moliyaviy-iqtisodiy baholash ishlari "YuNIDO" uslubiyotida keng tadqiq etilgan bo'lib, bu uslubiyot loyihalarni tahlil etishda ahamiyatli o'rin tutadi. Bu uslubiyot u yoki bu loyihani moliyalashirishda qarorlar qabul qilish, shuningdek investitsiya oldi tadqiqotlari uchun mo'ljallangan kapital qo'yilmalarning samaradorligini baholashning jahon tajribasi batafsil yozilgan. Bularning barchasi bozor tahlilining jihatlariga, shuningdek texnik-iqtisodiy asoslashdagi savollarga, ya'ni xom ashyo bazasini baholash, qurilish maydonini tanlash, loyihalashtirish va texnologiyalarni tanlash, investitsiya loyihalarini investorlarning o'z mablag'lari evaziga, shuningdek tashqi moliyalash manbalari evaziga moliyalashtirishni ta'minlash, investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini aniqlash (bular daromadlilikning ichki me'yori, sof diskontlashtirilgan daromad va h.k.) jarayonlariga tegishlidir.

Investitsiyalarni baholash uchun sharoitlar mavjud bo'lganda, loyihani tayyorlash moliyaviy va iqtisodiy tahlil talablariga muvofiq holda o'tkazilishi kerak. Agar moliyaviy tahlil bo'yicha mutaxassis texnik-iqtisodiy asoslashni ishlab chiqishning boshlang'ich bosqichlarida ushbu jarayonga qo'shilgan bo'lsagina, tegishli mutaxassis orqali moliyaviy tahlil loyiha ishlab chiqilishining boshidan boshlab kuzatib borishi mumkin bo'ladi.



Investitsiyalash moliyaviy va iqtisodiy nuqtai nazardan kelgusida investitsiyalarning umumiy boshlang'ich qiymatini oshiruvchi sof foydani hosil qilish va olish maqsadida barcha turdagi moliyaviy, iqtisodiy resurslarning uzoq muddatga qo'yilishi sifatida aniqlanishi mumkin.

Kelgusidagi sof foydaga qiziqish loyihaga mablag' soluvchi har bir ishtirokchi tomon uchun umumiy bo'lsada, kutilayotgan foyda yoki daromad har xil baholanishi va farq qilishi mumkin.

YuNIDO uslubi bo'yicha moliyaviy tahlilning muhim jihatlari bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

- investitsiya qarorlarining asosiy mezonlari;
- qo'yilmalarni baholash va loyiha qaytimi;
- loyihaning hayotiylik davri va uni gorizont rejalashtirish;
- risk, noaniqlik va boshqalar.

Moliyaviy tahlilning maqsadlari va andozasi "investitsiyalash" so'zining mazmuni bilan ma'lum bir ahamiyat darajasida aniqlanadi.

Investitsiyalash moliyaviy, iqtisodiy resurslarni kelgusida foyda olish yoki uni yaratish va ijtimoiy samaraga erishish maqsadida uzoq muddatga iqtisodiy resurslarni qo'yishdir.

Ushbu qo'yilmaning asosiy jihati investorning o'z mablag'larini investitsiyalash asosida ishlab chiqarish aktivlariga, shuningdek ushbu resurslarni ishlatish bilan yangi likvidlikni hosil qilishga o'zgartirishda namoyon bo'ladi.

Yuqoridagilarni hisobga olish bilan "investitsiyalash" tushunchasi o'ziga xos aniqlik kasb etadi, moliyaviy tahlil va loyihani so'nggi baholash esa loyiha bo'yicha talab qilinadigan qo'yilmalarni, kutilayotgan natijani, shuningdek kelgusi sof foydani tahlil etish va baholashni (qiymatini) ko'zda tutadi.

Ushbu maqsadlar uchun olib boriladigan tahlil yo'nalishlari quyidagilardir: loyihaning bashorat qilinish xususiyatlarining haqkoniyligining tahlili; investitsiyaning amalga oshuvchanligiga sezilarli ta'sir ko'rsatuvchi jiddiy o'zgarishlarni aniqlash bilan loyihalashtirilayotgan xarajat va daromadlarning tarkibi va ahamiyatligini tahlil etish; investitsiyalardan keladigan daromad

ularning foydaliligi, samaradorligi orqali aks ettirilgan har yillik hosil qilingan va jamg'arilgan sof moliyaviy foydani aniqlash va baholash; vaqt omilining kapital qiymati, baholar va noaniqlik sharoitida (aniq loyiha bilan bog'liq bo'lgan risklar) qabul qilinadigan qarorlar munosabatini hisobga olish.

Shunday qilib, moliyaviy tahlilning maqsadi va andozasi shundan iboratki, u investitsiyalash va moliyalashtirishdagi barcha savollarning echimi bilan bog'liq omillarni, shuningdek loyihadagi barcha moliyaviy oqibatlarni tahlil qiladi va aniqlaydi.

Loyihaning boshqa barcha qulay tavsifida u quydagilarni ta'minlamasa, loyiha hech qachon amalga oshirilmaydi:

- loyiha tovar va xizmatlarini sotish evaziga olingan daromadlar qo'yilgan mablag'larni qoplamasa;
- investitsiyalar rentabelligini ta'minlovchi foyda firmaning xohshi darajasidan past bo'lmasa;
- investitsiyalarning qoplash muddati firma uchun muvofiq kelgan davrga mos kelsa.

Investitsion jarayonlardagi bunday natijalarga erishishning xaqiqiyiligini aniqlash real aktivlarga solingan mablag'lar bo'yicha har qanday loyihaning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlarini aniqlashning asosiy vazifasi hisoblanadi.

Bunday baholashni o'tkazish har doim birmuncha qiyin vazifa hisoblanadi, chunki unda bir qator muhim omillar ta'sirini hisobga olish talab etiladi:

- birinchidan, investitsion xarajatlar fakat bir marta, yoki uzoq vaqt davomida bir necha marta amalga oshirilishi mumkin;
- ikkinchidan, investitsiya loyihasini amalga oshirishdan natijalar olish davrning davomiyligi va uzoq ekanligi;
- uchinchidan, uzoq muddatli operatsiyalarni amalga oshirish investitsiyalarning barcha jihatlarni baholashda noaniqlikning o'sishiga va xavfning tug'ilishiga olib kelishi mumkin.

Aynan mana shunday omillarning mavjudligi mumkin bo'lgan yo'qotishlarni minimal darajada bo'lishini asosli ravishda etarlicha hal etishga

imkon beruvchi investitsiya loyihalarini baholashning maxsus usullarini yaratish zarurligini tug'dirdi.

Moliyaviy tahlil ishlari, qoidaga ko'ra, loyiha ishlab chiqilishini eng boshidan boshlab olib berilishi kerak.

“YuNIDO” tavsiyasiga muvofiq, investitsiya loyihalarini tayyorlash jarayonida moliyaviy tahlilni o'tkazish uchun quyidagi shakldagi ma'lumotlar talab etiladi: loyiha balans hujjati ruyxatlari, moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot, balans hisoboti, pul mablag'lari xarakati jadvali, uz xususiy kapitali hisoboti, shuningdek jami kapital qo'yilmalar; aylanma mablag'larga bo'lgan talab; jami ishlab chiqarish xarajatlari, moliyalash manbalari to'g'risidagi ma'lumotlar ham ishlatilishi mumkin. Ushbu ma'lumotlar asosida loyihaning likvidligini, moliyaviy barqarorligini, ishlab chiqariladigan mahsulotning rentabelligini aniqlash mumkin.

Moliyaviy va iqtisodiy nuqtai nazardan, investitsiyalash kelgusida sof foyda olish va uni tashkil etish maqsadida iqtisodiy resurslarni uzoq muddatga joylash sifatida qaraladi. Garchi, kelgusi sof foydaga bo'lgan qiziqish va manfaatdorlik har bir tomon, loyiha ishtirokchisi uchun umumiy bo'lsa-da, lekin kutiladigan foydani baholash, xaqiqatda, turlicha baholanishi mumkin. Moliyaviy tahlil moliyaviy omillar ta'sirini va ularning o'zaro bog'liqligini seza olish, kuzata olish kabi bilimlarga, shuningdek ko'rsatkichlar o'zgarishini bashoratlash va ular nisbatini hisoblab topish kabilarga ega bo'lishdek katta talablarni o'rta qo'yadi.

Investitsiya loyihasi, shuningdek mamlakatdagi iqtisodiy va ijtimoiy ahvol nuqtai nazaridan keng qamrovlikda asoslangan bo'lishi ham kerak bo'ladi. Bu, albatta, kompaniyaning korporatsiya maqsadlariga investitsiya loyihasini amalga oshirishning qanchalik mos kelishligini aniqlashda, investitsiya siyosati qanday yuritilishini va milliy iqtisodiyot bilan investorlar kelisha olishini aniqlashda muhim ahamiyatga ega bo'ladi. Shuningdek, ijtimoiy xulq-atvor, tafakkur, madaniyat va turmush tarzini, munosabatni o'rganish ham investorning investitsiya faoliyatini shakllantirish va rivojlantirishga katta ta'sir ko'rsatadi. Jamiyatning

xohshi va manfaatlari, qiziqishlari loyihaning iqtisodiy baholanishiga ta'sir ko'rsatadi.

Tashqi savdoning yaxshi yo'lga qo'yilganligi, atrof-muhitdan himoyalash mexanizmining amal qilishi, daromadlarga egalik qilish va ularni taqsimlash tizimining maqsadga muvofiqligi, davlatning tovar va xizmatlar narxini tartibga solib turishi va tez-tez o'zgartirishi, konvertatsiyaning mavjudligi, imtiyozlarning ko'pligi va qulayligi, investitsion siyosatning barqarorligi va shu kabilar loyihani iqtisodiy baholashda alohida o'rin tutadi. Investitsiya loyihalarini iqtisodiy baholashda quydagilarga alohida e'tibor beriladi:<sup>1</sup>

- ◆ loyihaning milliy iqtisodiyotni rivojlantirishga ta'siri baholanadi;
- ◆ kiritilayotgan resurslar va olinayotgan mahsulotlar ularning milliy iqtisodiyot uchun xaqiqiy qadr-qimmatini aks ettiradigan noaniq baholarda baholanadi;
- ◆ tahlilga iqtisodiyot uchun bevosita ta'sir etuvchi jihatlar kiritiladi (importga, eksportga, aholi bandligiga, chet el valyutasiga, talab va taklifga, ekologik ahvolga va sh.k.), shuningdek bilvosita ta'sirlar (boshqa sohalarga bo'lgan ta'siri, sh.k.) ham kiritiladi;
- ◆ ijtimoiy shart-sharoitlar hisobga olinadi va x.k. lar.

Agar Jahon bankini oladigan bo'lsak, unda investitsiya loyihalarini iqtisodiy baholash jarayonida moliyaviy, institutsional, texnik, ijtimoiy va ekologik jihatlariga alohida e'tibor beriladi<sup>1</sup>.

Bizda ham investitsiya loyihalarini baholashda va amalga oshirishda mazkur jihatlarni hisobga olish maqsadga muvofiqdir.

Investitsiya loyihasi tsiklining investitsiya oldi tadqiqotlari eng ma'suliyatli va ahamiyatli bosqichlaridan biri bo'lib, barcha moliyaviy va texnik-iqtisodiy ma'lumotlarni tahlil etish va tizimli baholashni o'ziga qamrab oluvchi loyihaning iqtisodiy samaradorligini baholash hisoblanadi.

---

<sup>1</sup> Birman G., Shmidt S. Ekonomicheskij analiz investitsionnix proektov M.: - Banki i birji YuNITI, 1997.- S. 613.

<sup>1</sup> Bankovskoe delo i finansirovaniya investitsiy, /Pod redaktsii N.Bruga. Institut ekonomicheskogo razvitiya Vsemirnogo banka, 1-tom 2-chast, 1995. – S. 283.

Professor D.G'ozibekov bu to'g'risida quyidagilarni ta'kidlaydi, ya'ni "investitsiyalar xususida qarorlar qabul qilishda, investitsiya loyihalarini baholash, tanlash va amalga oshirishning ilmiy asoslangan metodologiya va metodikasidan foydalanish masalasi muhim hisoblanadi. Loyihaning kelajakka qaratilishi uning oldindan aytib berish mumkin emasligidan dalolat beradi, shu sababli investitsiya loyihasining sifat tavsiflarini hisobga olish muxim. Investitsiya loyihasi, odatda, resurslar va muayyan vaqt bilan cheklanadi hamda qo'yilgan maqsadga erishishni ko'zda tutadi<sup>1</sup>".

Mazkur fikrlardan ham investitsiya loyihasini baholashning ahamiyati va uning ob'ektiv zarurligi, naqadar, muhim ekanligini anglab olish mushkul emas.

Shunday qilib, bozor munosabatlariga o'tishga qadar iqtisodiyotda kapital qo'yilmalarning absalyut va nisbiy samaradorligi usullari keng qo'llanilib kelinardi. Ularning asosi qilib, investitsiyalarni amalga oshirish natijasida olinishi mumkin bo'lgan halq xo'jaligi samarasi mezonlari olingan edi. Absalyut iqtisodiy samaradorlik foydaning kapital sarflarga nisbati bilan aniqlangan. O'zining ijobiy roliga ega bo'lgan yuqoridagi ko'rsatkichlar bozor iqtisodiyotiga o'tish, yangi xo'jalik yuritish sharoitida talabga javob bermay qo'ydi. Bozor munosabatlari sharoitida investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini baholashning asosida boshqa mezonlar va usullar yotishi lozimligi ravshan bo'ldi.

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholash usullari - bu uzoq muddatli kapital qo'yilmalarning qoplanishligi va foydaliligining istiqbolligini baholash maqsadida turli ob'ektlarga ularni kiritishning maqsadga muvofiqligini aniqlash yo'llaridir. Investitsiya loyihasi mashina va uskunalalar, texnologiyalar, yangi materiallar va boshqa tadbirlarning yangi konstruktsiyasini ishlab chiqish bo'yicha takliflarni ham o'z ichiga qamrab olishi hamda puxta tahlildan o'tishi lozim.

"Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda investitsiya loyihalarini baholashga asoslangan, ularni o'zaro taqqoslay oladigan usullar keng qo'llaniladi<sup>2</sup>".

---

<sup>1</sup> G'ozibekov D.G'. Investitsiyalarni moliyalashtirish muammolari. – T.:2002. i.f.d. dissertatsiyasi avtoreferati, 11-14-b.

<sup>2</sup> Qarang. Berents V., Xavranek P. Rukovodstvo po otsenke effektivnosti investitsiy, per.s angl. A.P. Belix, M.: -

Investitsiya loyihasi samaradorligini asoslash mezonlari bo'lib, maksimum foyda yoki daromadlilik, maqsadga erishish vaqtidagi minimum mehnat sarflari, bozor ulushi, mahsulot sifati va bahosi, zararsizlik va boshqalar hisoblanadi.

Investitsiya loyihalari turli xil yo'llar bilan baholanishi mumkin, biroq ulardan ixtiyoriy birini qo'llab, investitsiyalarni ta'minlovchi daromad darajasini, keltirishi mumkin bo'lgan qo'shimcha foyda miqdorini bilish mumkin.

Investitsiya loyihasini amalga oshirish investorning tanlagan sohasi va ko'zlagan foydasini ta'minlashga muvofiq yuz beradi. Investitsiya loyihalari samaradorligi loyihaning hayotiyliigi davrida undan olingan natijalarning qilingan investitsiyalarni to'liq qoplashi va uning o'sishiga qo'shimcha olgan daromadlari hisobiga ta'sir etishi bilan, ko'zlangan daromadlilik darajasida foyda olishi bilan baholanadi. Loyiha qanchalik ko'p yashasa va yuqori foyda keltirsa, demak, uning samaradorligi yuqori va uzoq, davomli bo'ladi.

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholash qanday olib boriladi?

Bugungi kunda investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning usullari mavjud bo'lib, bu vazifaning texnik muammolari kompyuter dasturlari yordamida hal etiladi. Bunday dasturlar xususiy firmalar, Xalqaro moliyaviy institutlari tomonidan ishlab chiqilgan.

## **1.2. Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning diskontlashgan usulidan foydalanish xususiyatlari**

“Investitsiya loyihalarining moliyaviy-iqtisodiy samaradorligi - loyihaning uning ishtirokchilarining maqsadlari va qiziqishlariga muvofiqligini ko'rsatib beruvchi kategoriya hisoblanadi”<sup>1</sup>. Shunga ko'ra, loyihaning samaradorligini

---

Infra-M, 1995. – S. 60-80. Bogatin Yu.V., Shvandar V.A. Investitsionniy analiz: Uchebnoe posobie dlya vuzov.-M.: YuNITI-DANA, 2000. – S. 142-162.

<sup>1</sup> Mazur I.I., Shapiro V.D., Olderogge N.G. Upravlenie proektami: Ucheb. posobie dlya vuzov /Pod obshch. red. I.I.Mazura.- M.: ZAO Izdatelstvo «Ekonomika», 2001. – S. 276.

butunligicha baholash, shuningdek loyihada qatnashuvchi har bir ishtirokchining samarasini aniqlash talab etiladi.

Jahon bankida investitsiya loyihalarini tanlashning asosiy mezonlari - bu xarajatlarni chiqarib tashlagandagi foydaning diskontlangan zamonaviy qiymatidir. Va hisoblaydilar, daromadlar ham, xarajatlarni ham loyihani amalga oshirish jarayonida o'sib boradi. Loyiha iqtisodiy tanlovdan o'tishi uchun u quyidagi ikki shartga muvofiq bo'lishi lozim<sup>1</sup>:

- loyihani tadbiq qilishdan kutilayotgan foydaning sof zamonaviy qiymati salbiy bo'lmasligi lozim;

- loyihadan kutilayotgan sof zamonaviy qiymat muqobil o'zaro ziddiyatli loyihalardan kutilayotgan sof zamonaviy qiymatga teng yoki undan yuqori bo'lishi lozim.

Investitsiyalash kelgusida foyda olishni tashkil etish maqsadida moliyaviy resurslarni uzoq muddatga investitsiya loyihalariga yo'naltirish sifatida qaralar ekan, bunday qo'yilmaning asosiy jihati likvidli aktivlarni, ya'ni investorning xususiy va qarz mablag'larni qayta tashkil etishida ifodalanadi.

Yuqoridagi aniqlanish o'ziga barcha turdagi investitsiyalarni qamrab oladi. Ularning samaradorligini baholash, moliyaviy tahlil etish va loyiha bo'yicha yakuniy xulosa chiqarishdan, qo'yilgan mablag'lar va olingan natijalarni tahlil etishdan, shuningdek kelgusi sof foydani aniqlashdan iborat. Ushbu maqsadda o'tkaziladigan tahlil ishlariga quyidagilar kiradi:

- loyihalashtirilayotgan xarajatlarni va investitsiyalarni amalga oshirishni katta ta'sir bo'lgan, o'zgaruvchan daromadlarni aniqlash, ularning mohiyatini va tartibini tahlil etish.

- investitsiyalar hisobiga olingan daromad, samaradorlik orqali ifodalangan foyda;

- baho, kapital qiymati va noaniqlik sharoitida qo'llaniladigan qarorlarga bog'liq holda vaqt omilini hisobga olish.

---

<sup>1</sup> Bankovskoe delo i finansirovaniya investitsiy, /Pod redaksii N.Bruga. Institut ekonomicheskogo razvitiya Vsemirnogo banka, 1-tom 2-chast, 1995. – S. 281-282

Umuman olganda, samaradorlikni tahlil etishning asosiy maqsadi: aniqlash, tahlil qilib chiqish va maqbul qarorlar qabul qilish hisoblanadi. Investitsion qarorlarni qabul qilish esa, qisman, kredit olish yoki mablag'larni joylashtirishdagi foiz stavkasiga bog'liq bo'ladi<sup>1</sup>.

Loyihalar samaradorligini baholashda moliyaviy tahlilning asosiy jihatlari quyidagilardan iborat:

- ◆ moliyaviy tahlilning marketing strategiyalari, loyiha hajmi, resurslar, joylashish o'rni, ishlab chiqarish quvvatini aniqlab beruvchi loyiha strategiyasini ishlab chiqish va muqobillarini aniqlash va kuzatish, taqqoslash ishlari olib boriladi;

- ◆ moliyaviy tahlilni o'tkazish qaror qabul qiluvchi shaxslarning investitsiyalarni baholashda ishlatiladigan har hil mezonlarga turlicha ahamiyatlilik bilan qarashlarini hisobga olishlari zarur. Shu sababli analitiklar shunday mezonlarni va usulni tanlashi kerakki, bu loyihaning barcha ishtirokchilarning manfaatlariga mos tushishi lozim.

Loyiha samaradorligini baholash, shuningdek ishtirokchi tomonlar manfaatlarining namoyon bo'lishini aniqlash bilan amalga oshiriladi. Garchi har bir ishtirokchi tomon o'zicha va turlicha baholash ishini olib borsa-da, biroq kelgusidagi foydadan manfaatdorlik barcha ishtirokchi uchun umumiy hisoblanadi.

Loyihani samaradorlik nuqtai nazaridan baholashda jamiyat manfaati va qiziqishni, mahsulotning ekologik tozaligini, uning ijtimoiy-iqtisodiy tizimning rivojlanish maqsadiga qanchalik mos kelishni aniqlash investitsiya loyihaning moliyaviy amalga oshirilishga katta ta'sir ko'rsatadi.

Investitsiya loyihasini amalga oshirishda kutilishi mumkin bo'lgan turli xil risklarni oldindan tahlil etish va aniqlash, ularni kamaytirish yoki bartaraf etish yuzasidan choralar ko'rilishi lozim. Shuningdek, yuz berishi mumkin bo'lgan noaniqliklarni engillashtirish va zararlarni oldindan sub'ektiv tarzda aniqlash bilan zahiralarni tashkil etib qo'yish, resurslar va mahsulotlar bahosini to'g'ri aniqlagan

---

<sup>1</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskii uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001. – S. 605-606.



holda loyihaning hayotiyiligini ta'minlash bo'yicha choralar ko'rish va kuzatib borish loyiha samaradorligini aniqlashda o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Hozirda pul mablag'lari qiymatini vaqt davomida hisobga olib boradigan usullar keng tarqalgan. Bunday usullardan biri diskontlash usulidir. Diskontlash usuli pul mablag'larining qiymati muayyan vaqtda bir xil emasligi, ya'ni bugungi bir so'm bir yildan keyingi bir so'mga teng emasligi bois paydo bo'ldi.

Bunday munosabatga sabab, garchi inflyatsiya to'g'risidagi fikr birinchi navbatda tug'ilsa ham u (inflyatsiya) asosiy omil hisoblanmaydi. Bunga bir muncha fundamental omillar sabab bo'lib, qilingan daromad hisobida katta summa bir yildan so'ng o'sishini ta'minlashga qodir tijorat operatsiyalariga kiritilgan (bankdagi depozitni ham hisobga olgan holda) pul hisoblanadi. Bu haqiqat moliyaviy operatsiyalar aksiomasi hisoblanadi va investitsiya loyihalarini tahlil qilish va iqtisodiy asoslashning butun mexanizmini nazarda tutadi.

Xususan, zamonaviy iqtisodiy adabiyotlarda diskont stavkasi quyidagicha ifodalanadi, ya'ni "tijorat banklari ba'zi bir hollarda Federal rezerv tizimidan qisqa muddatga pul mablag'larini qarzga oladi. Bu qarzlarning diskont deb atalib, Federal rezerv tizimi tomonidan belgilangan stavka diskont stavkasi deb ataladi"<sup>1</sup>. Shundan kelib chiqadigan bo'lsak, O'zbekiston iqtisodiyotida diskont stavkasi sifatida Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasini olish mumkin.

Diskontlash murakkab (oddiy) foizlarni teskari hisoblanish jarayoni hisoblanadi. Bunda murakkab foizlar foiz stavkalarining hisoblanishi yordamida kreditning boshlang'ich summasining joriy davrdan kelgusi davrga o'sib borishini ta'minlaydi, diskontlash - kelgusi pul mablag'larini joriy vaqtga keltirish bilan baholashdir.

Diskont stavkasi kapital bozoridagi uzoq muddatli ssudalar bo'yicha to'lanadigan haqiqiy foiz stavkasidan kichik bo'lishi kerak emas, deb hisoblanadi. U barcha holatlarda investitsiyalarning foydaliligini tavsiflashi va investorning o'z kapitalini boshqa joyga qo'yib olishi mumkin bo'lgan foydani aks ettirishi lozim.

---

<sup>1</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskii uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001. – S. 637

Diskont stavkasi investorning o'zi uchun befoyda, deb hisoblagan me'yordan yuqori bo'lishi lozim.

Investor uchun, odatda, qaror qabul qilishning asosiy mezonini bo'lib, nafaqat, investitsiyalarning foydaliligi, shuningdek o'z mablag'ining muayyan foiz stavkasida qanchalik tez qaytishi ham hisoblanadi. Shuning uchun investorlar qo'ygan mablag'ining qancha yillik foiz bilan qancha yilda qaytarib olish imkonini mavjudligiga ko'proq qiziqadilar. Aks hollarda, ular loyihani investitsiyalashni qat'iy rad etadilar.

Hozirgi qiymat	Jarayon	Kelgusi qiymat
Boshlang'ich summa	O'suvchi qiymat →	Qaytuvchi summa
Foiz stavkasi		
Keltirilgan qiymat	← Diskontlashtirish	Qaytuvchi summa Diskont stavkasi

Manba: Kovalev V.V. Metodi otsenki investitsionnix proektov. - M.: Finansi i statistika, 2008. – s.22.

### 1-chizma. Diskontlashtirish jarayoni

Real diskont stavkasi - bu pul oqimlari real baholarda keltirilganda qo'llaniladigan diskontlash stavkasidir. Real baho – bu tovarlar narxlarining narxning o'rtacha darajasiga nisbatidir; u shuningdek doimiy birlikdagi narx, deb ham ataladi. “Nominal diskont stavkasi – bu inflyatsiya inobatga olinib hisoblangan diskont stavkadir”<sup>1</sup>.

Masalan, agar biz bankka yillik 10% daromad stavkasi ostida 100 so'm pul qo'ysak, u holda bir yildan so'ng kiritilgan summa (FV - kiritilgan summa)  $FV1 = 100 + 100 \times 0,10 = 110$  yoki  $100 \times (1 + 0,10) = 110$  so'mni tashkil etadi. Agar bankdagi pul qaytarib olinmasa ikkinchi yil yakuniy summa quyidagini tashkil qiladi.

<sup>1</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskij uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001. – S. 767-769.

$$FV_2 = (100 \times (1 + 0,10) \times (1 + 0,10)) = 100 \times (1 + 0,10)^2 = 100 \times 1,21 = 121 \text{ so'm.}$$

Bu jamg'arishni ko'paytirish modeli quyidagi formulaga ega bo'lgan murakkab foizlar kabi bizga ma'lum:

$$FV = PV (1+k)^n, \quad (1)$$

bu erda, FV – (future value) biz bugun investitsiya qilgan va bizni qiziqtirgan pul “to'laydigan” davrdan so'nggi o'sha summaning tahmin qiladigan kelgusi davr qiymati; (PV – present value) kelgusida daromad olish uchun biz investitsiya qiladigan summaning joriy qiymati; k – investitsiyaning daromadlilik miqdori; n - investitsiya tijorat oborotida daromad “ishlab topgan” holda ishtirok etadigan vaqt oralig'i, davr soni<sup>1</sup>.

Diskontlashning ikkinchi ko'rinishi bo'lib, pul qiymatining teskari hisoblanishi, ya'ni kelgusida muayyan summani olish uchun bugun qancha investitsiyalash lozimligini aniqlash hisoblanadi.

Joriy investitsiya qilingan mablag'larning kelgusi qiymatini hisoblash jarayoni diskontlash deb nomlanuvchi moliyaviy hisoblanishlarning asosiy turining turli ko'rinishlaridan biri hisoblanadi. Bunday yondashishning iqtisodiy mantig'i xuddi kelgusida muayyan belgilangan katta miqdordagi summani olish imkoniyatiga ega bo'lish uchun bugun biz to'lashga tayyor bo'lgan shunday summani topishga o'rinish kabi tushuntirilishi mumkin. Keltirilgan diskontlangan qiymat – bu kelgusidagi kutilayotgan pul oqimlarning joriy qiymatidir<sup>1</sup>.

Buni hisoblash formulasi (1) formulaga nisbatan mantiqan teskari hisoblanadi.

$$PV = \frac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \frac{1}{(1+k)^n} \quad (2)$$

ya'ni:

$$1) FV = PV (1+k)^n \quad FV = 100 \times (1+0,10) = 110$$

$$2) \quad FV = \frac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \frac{1}{(1+k)^n} = \frac{110}{1+0,10} = \frac{110}{1,10} = 100$$

<sup>1</sup> Qarang. Angelidi M.S., Karimov N.G. Analiz investitsionnix proektov, Uchebnoe posobie, T. : Tashkentskiy Finansoviy institut, 2000. – S. 27-28.

<sup>1</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskij uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001. – S. 767-769.

Bu formula shunday ma'noni keltirib chiqaradiki, agar (k) bu erda biz uchun investitsiyaning o'xshash loyihasiga mablag' kiritib, o'zimizni, haqiqatda, ta'minlashimiz mumkin bo'lgan (masalan, jamg'arma banki pulni standart ravishda kiritib) daromad darajasini (foiz stavkasini) anglatadi.

Real foiz stavkasi o'zida kutilayotgan inflyatsiya tempini hisobga olgandagi nominal stavkani aks ettiradi.

Investitsiya loyihalarini tahlil qilish va asoslashda o'tkaziladigan hisoblashlarning asosi bo'lib, bugun sarflanishi lozim bo'lgan xarajatlarni va kelgusida olinishi mumkin bo'lgan pul tushumlarini taqqoslash hisoblanadi. Ushbu muammoni hal qilishga annuitetni joriy (hozirgi) qiymatini aniqlash yordam beradi. Ushbu asosga ko'ra, biz, bugungi qo'yilgan mablag'lar ertangi foyda bilan qanchalik qoplanishini etarlicha aniq tasavvur qilishimiz mumkin.

Odatda, investitsiya loyihalari samaradorligini baholash oltita (6) usulni o'z ichiga qamrab oladi.

O'z navbatida, ularni ikki asosiy guruhga ajratish mumkin.

1. Diskontlash kontseptsiyasidan foydalanishni nazarda tutmaydigan usullar: investitsiyalarning qoplanish davrini hisoblash usuli; investitsiyalarning buxgalteriya rentabelligini aniqlash usuli.

2. Pul oqimini diskontlashtirish asosida baholash usullari: sof joriy qiymatni aniqlash usuli; investitsiyalar rentabelligini hisoblash usuli; foydaning ichki me'yorini hisoblash usuli; diskonlashtirilgan qoplash muddati usuli.

### **1.3. Inqirozdan keyingi sharoitida O'zbekistonda investitsiya faoliyatining asosiy yo'nalishlari**

Prezidentimiz I.Karimov jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga qaratilgan o'z asarida: "Bu inqiroz Amerika Qo'shma Shtatlarida ipotekali kreditlash tizimida ro'y bergan tanglik holatidan boshlandi. So'ngra bu jarayonning miqyosi kengayib, yirik banklar va moliyaviy tuzilmalarning likvidlik, ya'ni to'lov qobiliyati zaiflashib, moliyaviy inqirozga aylanib ketdi. Dunyoning etakchi fond bozorlarida

eng yirik kompaniyalar indeksleri va aktsiyalarining bozor qiymati halokatli darajada tushib ketishiga olib keldi. Bularning barchasi, o'z navbatida, ko'plab mamlakatlarda ishlab chiqarish va iqtisodiy o'sish sur'atlarining keskin pasayib ketishi bilan bog'liq ishsizlik va boshqa salbiy oqibatlarni keltirib chiqardi<sup>1</sup> – deb ta'kidlab o'tdi.

Bundan ko'rinadiki, dastlab AQSh ipoteka bozorlarida namoyon bo'lgan mazkur inqiroz etarlicha to'lov layoqatiga ega bo'lmagan, qarzlarni qaytarish qobiliyati shubhali bo'lgan qarzdorlarga ipoteka kreditlari berish amaliyotining jadallashuvi natijasida ro'y berdi.

Modomiki, ipoteka krediti o'zining mohiyati bo'yicha ko'chmas mulk garovi hisobiga beriladigan kreditlar bo'lsada, AQSh bozorlari bunday likvidli ko'chmas mulklarga etarlicha «to'yindi» va ularning narxlari keskin tusha boshladi. Buning ustiga investitsion banklarning AQSh ipoteka bozorlaridagi yangi moliyaviy «mahsulot» hisoblangan aktivlarni sekyuritizatsiyalash bo'yicha operatsiyalarining avj olishi ipoteka bozorlaridagi tanazzullik holatlari ehtimolligini oshirdi.

Shu bilan bir qatorda, asosan etakchi rivojlangan mamlakatlarda kuzatilgan quyidagi salbiy holatlar ham moliyaviy inqirozning vujudga kelishiga asosiy sabablaridan hisoblanadi:

- noratsional pul-kredit siyosatini, hamda qayta moliyalash stavkasini surunkali ravishda past darajada ushlab turilishi natijasida qarzga yashashning odatga va kundalik holatga aylanishi;

- moliyaviy institutlarning majburiyatlari bilan ustav mablag'lari o'rtasidagi mutanosiblikning keskin buzilishi;

- qimmatli qog'ozlar bo'yicha reyting tashkilotlari tomonidan soxta xulosalar berilishi;

- moliyaviy audit va professional etika tamoyillarini buzilishi va soxta audit xulosalari taqdim etilishi;

---

<sup>1</sup> Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. – T.: O'zbekiston, 2009, 4-b.

- moliyaviy rag'batlantirish uslubi sifat ko'rsatkichlariga emas, balki miqdoriy ko'rsatkichlarga asoslanganligi;

- yuqori riskli va murakkab hosilaviy qimmatbaho qog'ozlarni vujudga kelishi va hokazo.

Prezident I.Karimov jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga bag'ishlangan o'z asarida dunyoning hozirgi vaqtda bir qator etakchi tahlil va ekspertlik markazlari global moliyaviy inqiroz holatini va uning yuz berishi mumkin bo'lgan oqibatlariga doir materiallarni o'rganish va umumlashtirish natijasida: "Birinchidan, moliya-bank tizimidagi inqiroz jarayonlari deyarli butun dunyoni qamrab olayotgani, retsessiya va iqtisodiy pasayishning muqarrarligi, investitsiyaviy faollik ko'lamining cheklanishi, talab va xalqaro savdo hajmining kamayishi, shuningdek, jahonning ko'plab mamlakatlariga ta'sir ko'rsatadigan jiddiy ijtimoiy talofotlar sodir bo'lishi mumkinligi o'z tasdig'ini topmoqda<sup>1</sup>" - deb ta'kidlab o'tdilar.

Investitsiyalarni milliy iqtisodiyotga keng miqyosda jalb etish o'tish davrining strategik va joriy vazifalarini hal etish zaruriyati bilan bog'liq. Ushbu vazifalar ichida eng muhimlari – iqtisodiyotda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, mamlakatning eksport salohiyatini mustahkamlash, yuqori texnologik raqobatbardosh tarmoqlarni yaratish, ilg'or xorij texnologiyasi, nou-xau va boshqaruv tajribalarini jalb etish hisoblanadi. Shuni mamnuniyat bilan qayd etish joizki, milliy iqtisodiyotimizga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish sur'ati yildan-yilga oshib bormoqda. Xususan, 2009 yilda milliy iqtisodiyotimizga barcha manbalar hisobiga jalb qilingan investitsiyalar 2002 yilga nisbatan 5,8 martaga oshib, bu ko'rsatkich 8,2 mlrd. dollarni ashkil etgan. Albatta, investitsiyalarning hajmi ortib borishi mamlakatda yaratilayotgan YaIMning oshishiga olib keladi, xususan O'zbekistonda 2009 yilda yaratilgan YaIM 2009 yilda 32,1 mlrd. dollarni tashkil etib, bu ko'rsatkich 2008 yilga nisbatan 8,1 foizga oshgan (1-jadval).

---

<sup>1</sup> Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. – T.: O'zbekiston, 2009, 5-b.

**O'zbekiston Respublikasi yalpi ichki mahsuloti  
va investitsiyalarning o'sish sur'atlari**

<b>Yillar</b>	<b>Yalpi ichki mahsulot (mlrd. doll.)</b>	<b>Oldingi yilga nisbatan, foiz hisobida</b>	<b>Investitsiyalar (mlrd. doll.)</b>	<b>Avvalgi yilga nisbatan, foiz hisobida</b>
2002	7,4	104,2	1,4	103,8
2003	9,7	104,4	1,9	104,5
2004	12,2	107,7	2,5	105,2
2005	15,2	107,0	2,9	107,0
2006	17,0	107,3	3,3	109,1
2007	22,3	109,5	4,7	122,9
2008	28,1	109,0	6,5	128,3
2009	32,1	108,1	8,2	124,8

Manba: O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasi ma'lumotlari

O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalar oqimini jadal sur'atlarda o'sishini quyidagi omillar belgilab bermoqda:

- mamlakatdagi investitsiya muhitining barqarorligi. Yirik investitsion loyihalar uzoq muddatga mo'ljallab amalga oshirilishi bilan tavsiflanadi. Yuqoridagi sabablarga ko'ra investorlarga, birinchi navbatda, xorijiy investorlarga biznes olib borish uchun qulay investitsiya muhiti, ishonch kerak;

- valyuta kursini tartibga solishdagi ijobiy o'zgarishlar. Milliy valyutaning diversifikatsiyalanishuvi, mahalliy tovar ishlab chiqaruvchilarga xorijiy tovar ishlab chiqaruvchilar va import qilinadigan tovarlarga nisbatan raqobat kurashida ma'lum afzallikni beradi;

- 2008 yilga qadar jahon tovar bozorlaridagi ijobiy holatlar va milliy eksport tarkibidagi asosiy tovarlarga (oltin, mis, paxta) qulay narx kon'yunkturasi yirik milliy eksportyorlarning moliyaviy imkoniyatlarini kengaytirdi va o'zlarining investitsion dasturlarini moliyalashtirishning faollashtirilishiga, kengayishiga olib keldi. Bu esa, o'z navbatida, o'zaro bog'liq tarmoqlar mahsulotiga talabning o'sishiga sababchi bo'ldi;

- davlat moliyasi va davlat qarziga xizmat ko'rsatish holatining mo'tadillashuvi, mamlakatimizga 18 oylik import miqdoriga teng oltin-valyuta zaxiralarining jamlanishiga, byudjet taqchilligini bartaraf etishga va 2005 yildan boshlab byudjet profitsitiga chiqishga imkon berdi.

Mamlakatimiz iqtisodiyotiga kiritlayotgan xorijiy investitsiyalar tarkibida jiddiy ijobiy o'zgarishlar sodir bo'ldi. Jumladan, 2000-2009 yillarda xorijiy investitsiyalarning jami investitsiyalar tarkibidagi hissasi 23,2 foizdan 35,4 foizgacha ortdi. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning jami investitsiyalardagi ulushi esa 3,3 foizdan 30,5 foizgacha, jami xorijiy investitsiyalardagi hissasi esa 14,4 foizdan 86,3 foizga qadar ko'paygan

Investitsiya jarayonlarini faollashtirishga qaratilgan chora-tadbirlar tufayli 2000-2009 yillarda iqtisodiyotga yo'naltirilgan investitsiyalar hajmi sezilarli darajada ortdi. Iqtisodiyotni rivojlantirish uchun barcha moliyaviy manbalar hisobidan 2009 yilda 8,2 mlrd. dollar miqdorida investitsiyalar jalb etildi. Ushbu ko'rsatkich 2008 yil bilan taqqoslaganda, 24,8 foizga ko'p bo'lib, yalpi ichki mahsulotga nisbatan investitsiyalar ulushi 26,1 foizni tashkil etdi.

2002 yilda markazlashgan investitsiyalar hajmi umumiy investitsiyalarning 43,6 foizini tashkil etgan bo'lsa, 2009 yilga kelib ushbu ko'rsatkich 20,1 foizni tashkil etdi (2-jadval).

## 2-jadval

### O'zbekistonda asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tarkibining o'zgarishi, foiz hisobida

Moliyalashtirish manbalari	Yillar							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jami investitsiyalar	100	100	100	100	100	100	100	100
<b>1. Markazlashgan investitsiyalar</b>	<b>43,6</b>	<b>36,4</b>	<b>31,8</b>	<b>23,4</b>	<b>22,5</b>	<b>20,1</b>	<b>20,0</b>	<b>20,1</b>
1.1. Byudjet mablag'lari	25,5	17,0	14,9	12,7	10,7	9,0	8,9	8,1
1.2. Byudjetdan tashqari jamg'armalar mablag'lari	1,4	0,4	2,4	4,7	6,9	6,1	7,6	7,6
1.3. Davlat kafolati ostida olingan kreditlar	16,8	19,1	14,5	6,0	5,0	5,0	3,5	4,3
<b>2. Markazlashmagan investitsiyalar</b>	<b>56,4</b>	<b>63,6</b>	<b>68,2</b>	<b>76,6</b>	<b>77,5</b>	<b>79,9</b>	<b>80,0</b>	<b>79,9</b>
2.1. Korxonalar mablag'lari	38,3	41,9	43,2	48,7	48,3	47,6	43,6	36,3
2.2. Tijorat banklari mablag'lari	2,2	2,6	2,6	2,9	3,4	3,1	7,9	5,2
2.3. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiya va kreditlar	3,9	7,3	10,0	13,2	14,1	17,8	25,8	27,9
2.4. Aholi mablag'lari	12,0	11,8	12,4	11,8	11,7	11,3	10,8	10,6

Manba: O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasi ma'lumotlari



Byudjet mablag'lari hisobiga amalga oshirilayotgan investitsiyalar ulushi 23,5 punktga kamaydi. Vazirliklar tizimida sohani rivojlantirish uchun ochilgan maqsadli fondlar hisobiga amalga oshirilayotgan investitsiyalar ulushining keskin oshishi kuzatilmoqda. 2002 yilda ushbu manba ulushi 1,4 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2009 yilga kelib 7,6 foizga etdi. Davlat kafolati ostida jalb qilingan investitsiyalar hajmini 16,8 foizdan 4,3 foizgacha tushirishga erishildi, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar ulushi esa 3,9 foizdan 27,9 foizgacha ortdi. Ushbu jarayon ijobiy holat hisoblanib, iqtisodiyotimizga modernizatsiyalash loyihalariga uzoq muddatli investitsiyalar kiritilayotganligini ko'rsatadi, jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining O'zbekiston iqtisodiyotiga salbiy oqibatlari ta'sirini kamaytiruvchi va yumshatuvchi omil bo'lib xizmat qiladi.

Mamlakatimizga kiritilayotgan xorijiy investitsiyalarda davlat kafolatining kamayib borishini xorijiy investorlarda respublikamizda olib borilayotgan iqtisodiy siyosatga bo'lgan ishonch ortib borayotganligi bilan izohlash mumkin. Shu bilan birga, iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida davlat tomonidan iqtisodiy manfaatli bo'lmagan loyihalarni moliyalash to'xtatila boshlandi. Hukumat tomonidan faqat iqtisodiy manfaat chegaralangan yoki umuman bo'lmagan ijtimoiy muhim loyihalar kafolatlanadi. Bular, birinchi navbatda, suv ta'minoti, ta'lim va sog'liqni saqlash, transport va aloqa infratuzilmasi sohalaridagi loyihalardan iborat.

So'ngi yillarda O'zbekiston iqtisodiyotiga jalb etilayotgan investitsiyalarning texnologik tarkibida ijobiy o'zgarishlar sodir bo'lmoqda. 2000-2008 yillarda sarflanayotgan investitsiyalarning texnologik tarkibi asosiy kapitalning passiv qismi hisoblangan qurilish-montaj ishlari, binolarni qurish uchun sarflanayotgan xarajatlar ulushi 61 foizdan 45,4 foizga yoki 15,6 foizli punktga kamaygan. Shu bilan birga asosiy kapitalga sarflanayotgan investitsiya tarkibida mashina, uskuna, jihozlarga sarflangan xarajatlar ulushi 25 foizdan 42,4 foizgacha, ya'ni 17,4 foizli punktga ortdi (3-jadval).

**O'zbekistonda investitsiyalarning texnologik tarkibi o'zgarishi, jamiga nisbatan foiz hisobida**

Ko'rsatkichlar	Yillar								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Investitsiyalar, jami</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Shu jumladan:									
Qurilish-montaj ishlari	61,0	48,2	53,1	46,5	46,5	48,7	49,6	56,8	45,4
Jihozlar, uskunalar, investarlar uchun xarajatlar	25,0	39,5	35,1	41,5	43,6	38,7	38,1	31,7	42,4
Boshqa ishlar va xarajatlar	14,0	12,3	12,3	12,0	10,8	10,8	12,3	11,5	12,2

Manba: O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasi ma'lumotlari

Tahlillar ko'rsatishicha, respublika hududlariga investitsiyalarni jalb qilishda qator o'ziga xos muammolar mavjud bo'lib, ularni quyidagicha izohlash mumkin:

- investitsiya infratuzilmasining etarlicha rivojlanmaganligi – banklar, investitsiya fondlari, sug'urta va lizing kompaniyalari faoliyatini rag'batlantirish va investitsiya loyihalarini amalga oshirishda ularning ishtirokini samarali yo'lga qo'yish;

- tadbirkorlarning biznes ko'nikmalari, shu jumladan, investitsiya loyihalari bilan ishlash tajribasi va huquqiy bilimlari etarli emasligi – hududlarda konsalting, marketing va yuridik xizmat ko'rsatuvchi markazlar tashkil etish va faoliyatini rivojlantirish;

- investitsiya takliflari va loyiha texnik-iqtisodiy asoslarining belgilangan talablarga javob bermasligi - tadbirkorlarga investitsiya loyihalarini ishlab chiqishda tijorat banklari, hududlardagi savdo-sanoat palatasi va boshqa mas'ul idoralar tomonidan amaliyo yordam ko'rsatilishini mahalliy hokimliklar tomonidan tashkil etish va doimiy nazoratga olish;

- loyiha tashabbuskorlar moliyaviy-iqtisodiy holatining nochorligi – investitsiya dasturlari va hududlarni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish bo'yicha dasturlarga kiritish taklif etilayotgan loyihalar tashabbuskorlarining moliyaviy-iqtisodiy holatining mahalliy hokimliklar va tijorat banklari tomonidan chuqur tahlil qilinishi;

- mahalliy hokimliklarning xorijiy investorlarning hudud to'g'risida to'liq investitsion muhitga oid ma'lumotlar bilan ta'minlashda faol ishtirok etmayotganligi – xorijiy investorlarni to'laqonli ravishda axborot (investitsiya loyihalari va biznes takliflar bazasi, hududiy matbuot nashrlari, iqtisodiy tahlil xom ashyo va mehnat salohiyati to'g'risida ma'lumotlar) bilan ta'minlash uchun har bir hudud bo'yicha “Viloyat investitsiya salohiyati” veb-portalini tashkil etish, investitsiya faoliyatiga oid konferentsiyalar, seminarlar va taqdimotlar o'tkazish.

Xozirgi paytgacha davo etayotgan inqiroz dunyoning biron-bir davlatiga ta'sir ko'rsatmadi deb to'liq ishonch bilan ayta olmaymiz. Prezident I.Karimov jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga bag'ishlangan o'z asarlarida O'zbekistonda uzoq muddatga, ya'ni 2009-2014 yillarga mo'ljallangan dastur ishlab chiqish to'g'risidagi masalaga alohida e'tibor qaratdilar. Bu dasturda iqtisodiyotimizning asosiy tarmoqlarini modernizatsiya qilish va texnik yangilash, mamlakatimizning yangi marralarni egallashi uchun kuchli turtki beradigan va jahon bozorida raqobatdoshligini ta'minlaydigan zamonaviy innovatsiya texnologiyalarini joriy qilish bo'yicha maqsadli loyihalar o'z ifodasini topadi.

Mazkur keng ko'lamli dasturni amalga oshirish uchun mamlakatimizda so'nggi yillarda jiddiy tayyorgarlik ko'rib kelinmoqda. Jahon iqtisodiy inqirozi bu jarayonni yanada jadallashtirishga turtki berib, uni har tomonlama tezlashtirishni taqozo etmoqda.

Shunga ko'ra, 2010 yildagi iqtisodiy dasturning yana bir muhim ustuvor yo'nalishi – boshlangan tarkibiy o'zgarishlarni va iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish jarayonlarini davom ettirish hisoblanadi.

Prezidentimiz iqtisodiyotni tarkibiy o'zgartirish va diversifikatsiya qilish jarayonlari borasidagi islohot va yangilanishlar yo'nalishini 2000 yildayoq belgilab olinganligini, biroq jahon iqtisodiy inqirozi ishlab chiqarishni muntazam yangilab, modernizatsiya qilib borish zaruratini kun tartibiga yanada o'tkir qilib qo'yayotganligini, buning uchun bor kuch-imkoniyatimiz va resurslarimizni safarbar etishimiz zarurligini qayd etdilar. Shuningdek, bu borada misol keltirib, Toshkent, Navoiy va Tollimarjondagi uchta issiqlik elektr stantsiyasida mavjud

bo'lgan tejamkorligi past gaz qurilmalari o'rniga zamonaviy bug'-gaz qurilmalarini barpo etish loyihalarini amalga oshirish uchun katta investitsiya kerak bo'lishi, lekin issiqlik energiyasi ishlab chiqarishda energiya manbalaridan foydalanish hajmini jahon standartlari darajasida qisqartirishga erishadigan bo'lsak, bundan keladigan samara sarf qilingan xarajatlarni har jihatdan to'la qoplashini, shuning uchun ham ushbu loyihalar ijrosini jadallashtirish ustida qattiq ishlash zarurligini ta'kidladilar.

Bu borada O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 18-noyabrdagi PF-4053 sonli «Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi Farmonida ko'zda tutilgan iqtisodiy nochor korxonalarini moliyaviy sog'lomlashtirish, modernizatsiyalash, texnik va texnologik jihatdan yangilash jarayoniga tijorat banklarining mablag'larini kengroq jalb qilishni yo'lga qo'yish tadbirlari muhim hisoblanadi.

Iqtisodiyotdagi tarkibiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, korxonalarining investitsion faoliyatini jonlantirish, xorijiy investitsiyalarni, avvalo to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarni keng jalb qilish va ulardan samarali foydalanish, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta qurollantirish, yangi ish o'rinlarini shakllantirish va bular asosida milliy iqtisodiyotimizni barqaror va dinamik rivojlanishini ta'minlash maqsadida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010 yil 29 dekabrdagi 1455-sonli «O'zbekiston Respublikasining 2011 yilgi investitsiya dasturi to'g'risida»gi Qarori tasdiqlangan bo'lib, ushbu dastur asosidagi kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish manbalari tarkibida bank tizimi investitsion kreditlarining ahamiyati yuqori bo'lmoqda (4-jadval).

**O'zbekiston Respublikasida 2011 yilgi investitsion dasturi kapital  
qo'yilmalarining asosiy parametrlari<sup>1</sup>**

<b>№</b>	<b>Moliyalashtirish manbalarining nomlari</b>	<b>2011 yilgi prognoz, mlrd. so'm</b>	<b>Jamiga nisbatan foizda</b>
	Kapital qo'yilmalar, jami	20721,8	100
1.	<i>Markazlashtirilgan investitsiyalar</i>	4696,4	22,6
2.	<i>Nomarkazlashtirilgan investitsiyalar</i>	16025,3	77,4
2.1.	Korxonalar mablag'lari	7536,2	36,5
2.2.	Tijorat banklari kreditlari	2069,1	10
2.2.1	Shu jumladan, ATB «Qishloq qurilish bank»ining imtiyozli kreditlari	196,2	0,9
2.3.	To'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar va kreditlar	3835,1	18,4
2.4.	Aholi mablag'lari	2584,8	12,5

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, 2011 yilgi investitsion dasturda belgilangan kapital qo'yilmalarning umumiy hajmi 20721,8 mlrd. so'mni tashkil qilib, uning 22,6 foizi markazlashgan manbalar hisobiga qolgan 77,4 foizi markazlashmagan manbalar xisobiga moliyalashtiriladi. Dasturga kiritilgan loyihalarning 36,5 foizi korxonalar mablag'lariga, 10 foizi tijorat banklari kreditlari xisobiga, 18,4 foizi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va kreditlar xisobiga va 12,5 foizi axoli mablag'lari xisobiga moliyalashtirilishi rejalashtirilgan.

Xulosa qilib shuni ta'kidlash mumkinki, bunday tadbirlarning to'laqonli amalga oshirilishi mamlakatimizda tarkibiy o'zgarishlarning davom ettirilishi, barqaror va mutanosib iqtisodiy o'sishni ta'minlash, milliy iqtisodiyotimiz raqobatbardoshligini oshirish hamda jadal taraqqiyotga erishishning muhim omili hisoblanadi.

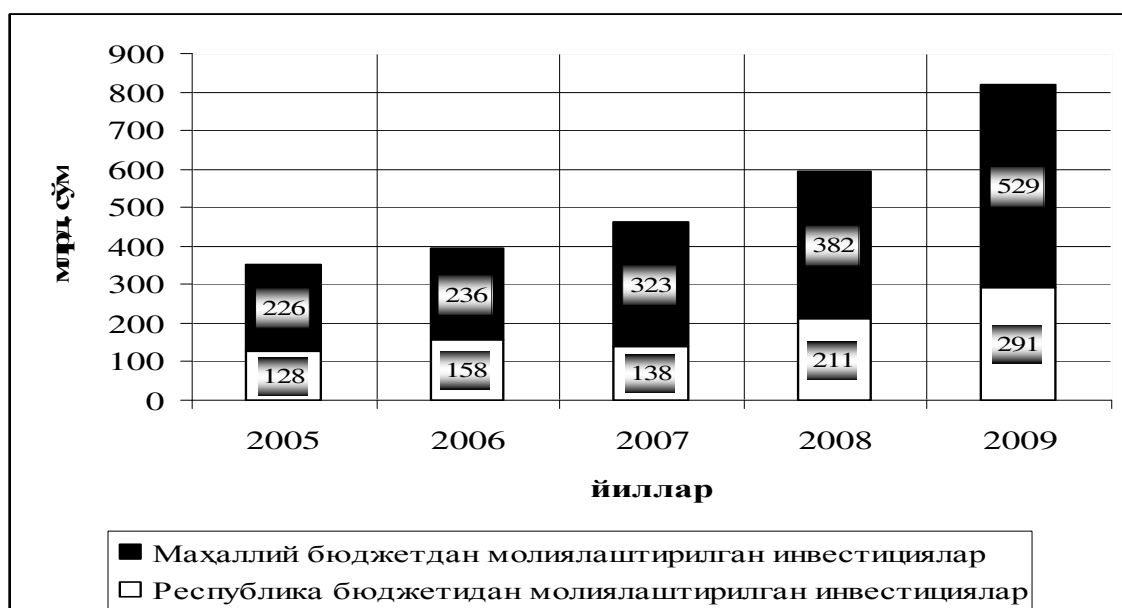
Xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikning muntazam ravishda kengaytirib borilishi, uzoq muddatli investitsiyaviy qarzlarning va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning jalb etilishi O'zbekistondagi Inqirozga qarshi

<sup>1</sup> Manba: O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010 yil 29 dekabrda 1455-sonli «O'zbekiston Respublikasining 2011 yilgi investitsiya dasturi to'g'risida»gi Qarori.

choralar dasturida etakchi o'rin tutadi. Quyidagi raqamlar bu to'g'rida eng ishonchli ma'lumotlarni beradi: 2009-2014 yillarda modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta jihozlashga qaratilgan muhim loyihalarni amalga oshirish bo'yicha ishlab chiqilib, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining qarori bilan 2009 yilning 12 martida tasdiqlangan dastur doirasidagi investitsiyaviy loyihalarni amalga oshirish uchun xalqaro moliyaviy tashkilotlar, ikki tomonlama shartnomalar va etakchi xorijiy kompaniyalarning umumiy miqdori 22 milliard dollardan ziyod kreditlari va investitsiyalarni jalb etish ko'zda tutilgan edi. Hozirgi kunda umumiy qiymati 19 milliard dollardan ortiqroq bo'lgan 80 dan ziyod loyihalarni investitsiyalash va moliyalash bo'yicha aniq manbalar belgilanib, xorijiy sheriklar bilan shartnomalar imzolandi.

Bu sheriklar orasida Osiyo Taraqqiyot banki (OTB), Jahon banki (JB), Islom Taraqqiyot banki (ITB) va boshqa xalqaro moliyaviy institutlari alohida o'rin tutadi. Uzluksiz makroiqtisodiy barqarorlik, iqtisodiy o'sishning yuksak sur'atlarini ta'minlash, tuzilmaviy o'zgarishlarni izchil amalga oshirib borish, shuningdek, iqtisodiyotni hamda uning tayanch va ijtimoiy infratuzilmalarini bosqichma-bosqich modernizatsiyalashtirib borishni ta'minlashga qaratilgan O'zbekiston iqtisodiy strategiyasi xalqaro moliyaviy institutlar bilan hamkorlik ko'lamining yanada jadal o'sib borishiga zamin yaratadi.

Mamlakatimizdagi investitsiya jarayonlarining takomillashib borayotganligi namoyon etuvchi yana bir jihat – davlat byudjetidan moliyalashtirish tarkibidagi nisbatlarning sezilarli darajada o'zgarib borayotganligi hisoblanadi. Investitsiya jarayonlariga davlat byudjetidan moliyalashtirilgan mablag'lar dinamikasi shuni ko'rsatadiki, agar 2005 yilda davlat byudjetdan moliyalashtirilgan mablag'larning 36,2% respublika byudjeti, 63,8% mahalliy byudjet hisobiga ta'minlangan bo'lsa, 2009 yilda bu nisbat tegishli ravishda 35,5% va 64,5% ni tashkil etishi ko'zda tutilmoqda (1-diagramma). Bu esa, investitsiya jarayonlarini moliyalashtirishda mahalliy byudjetlarning ishtiroki va roli kengayib borayotganligini ko'rsatadi.



**1-diagramma. Investitsiya jarayonlariga davlat byudjetidan moliyalashtirilgan mablag'lar dinamikasi (mlrd. so'm)<sup>1</sup>**

Iqtisodiyotimizda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish va uni modernizatsiya qilish borasida strategik muhim rol o'ynaydigan loyihalarni amalga oshirish, birinchi navbatda, ishlab chiqarish infratuzilmasini shakllantirishda bundan ikki yil avval tashkil etilgan, bugungi kunda 3 milliard 200 million AQSh dollaridan ortiq nizom jamg'armasiga ega bo'lgan O'zbekiston Tiklanish va taraqqiyot fondi faoliyatiga katta ahamiyat berilmoqda. Yaqin istiqbolda ushbu Fond aktivlarini 5 milliard dollarga etkazish ko'zda tutilmoqda. O'tgan ikki yil mobaynida o'nlab yirik sanoat va infratuzilma inshootlarini moliyalashtirish va hamkorlikda moliyalashtirish uchun Fond tomonidan 550 million AQSh dollaridan ziyod miqdorda kreditlar ajratildi.

<sup>1</sup> Manba: O'zbekiston Respublikasi Davlat Statistika qo'mitasi ma'lumotlari

## **II bob. Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholash amaliyoti tahlili**

### **2.1. “Uzsharbat” va “Marmar” investitsiya loyihalari amalga oshirilishi tahlili**

Mazkur dissertatsiyada tahlil qilayotgan birinchi loyihamiz “Uzsharbat” investitsiya loyihasi deb nomlanadi. Mazkur loyiha “O‘zbekiston-Rossiya” hamkorligida tashkil etilgan “Uzsharbat” qo‘shma korxonasi bo‘lib, bu qo‘shma korxonada tabiiy sharbat va yaxna ichimliklarni quyish va qadoqlashni amalga oshirmoqchi. Loyihaning maqsadi - zamonaviy yangi texnika va texnologiya asosida mevali sharbatlarni ishlab chiqish orqali o‘zining sifatli mahsulotlari bilan ichki bozorni ta‘minlash va eksport qilishdan iboratdir.

O‘zbekiston qishloq xo‘jaligi mahsulotlarini turli xillarini, ya‘ni ularning bir qismini oladigan bo‘lsak, shirin-sharbat mevalarni etishtirish bo‘yicha etarli darajada malakaga egadir. Shu sababli bu loyihani tannarxi arzon va sifatli bo‘lishi hamda jalb qilingan mablag‘larini tez qaytarilishi va korxonada foydasini ko‘payishi hamda ichki bozorda o‘z o‘rnini topishida kafolat vazifasini o‘taydi. O‘zbekistonda qishloq xo‘jaligi mahsulotlarini qayta ishlash sohasida juda katta imkoniyatlar mavjud. Jumladan mevali sharbatlarni qayta ishlashda ham yuqori sifat va past darajadagi tannarx “Uzsharbat” qo‘shma korxonasi uchun o‘z qo‘yilmalarini qisqa muddatda qoplashga va O‘zbekiston Respublikasi bozorlarida munosib o‘rin egallashlariga imkon yaratadi. Ushbu ishlab chiqarishga asoslangan tamoyillar jahonning ko‘pgina davlatlarida o‘zining foydaliligi va iste‘molchilarning talablariga javob bera olishligi tasdig‘ini topdi. Ushbu ishlab chiqarishning tashkil topishi “Uzsharbat” qo‘shma korxonasi strategiyasi bilan uzviy bog‘liq, chunki ushbu qo‘shma korxonada oldindan respublikaning ichki bozorlarini birinchi darajali iste‘mol tovarlari bilan to‘ldirish, ish o‘rinlari yaratishni rejalashtirgan edi. O‘z daromadlarini shu maqsadga yo‘naltirishlariga quyidagilar sabab bo‘ldi:



- xom-ashyo va tayyor mahsulotni saqlash natijasida yuzaga keladigan muomala xarajatlarini qisqartirish va shu orqali tannarxni pasaytirish hisobiga xarajatlarini tez qoplash;

- etarli malakani mavjudligi va xom-ashyo bilan ta'minotni yaxshiligi.

Ushbu dasturni amalga oshirish uchun "Uzsharbat" qo'shma korxonasi rahbariyati tomonidan «Tehno.co» firmasi bilan shartnoma imzolangan. Shu shartnomaga asosan, ushbu kompaniya ishlab chiqarishni tashkil etish uchun asosiy vositalarni etkazib kelish, uni montaj qilish, personallarni o'qitish va kompleks ishga tushgan paytdan boshlab bir oy ichida kafolatni o'z zimmasiga olgan.

Ishlab chiqarilayotgan tayyor mahsulotning sotish rejasi faqatgina ichki bozor uchun emas, balki qiziqqan barcha xorijiy kompaniyalarga sotish ko'zda tutilgan.

O'z navbatida, "Uzsharbat" qo'shma korxonasi ishlab chiqarishni tashkillashtirishdagi barcha xarajatlarni o'z hisobidan bajaradi. Loyihani bunyod etish uchun "Uzsharbat" qo'shma korxonasiga 2600 m2 maydon ajratib berildi. Bino va inshootlar quyidagilardan iborat: ma'muriy korpus; omborxonasi; ishlab chiqarish inshooti; transformator stantsiyasi va boshqalar. Texnologiya asbob-uskunalarini etkazib beruvchi «Tehno.co» firmasi tomonidan taklif etilayotgan uskunalar o'zining zamonaviyligi bilan xususiyatlanadi.

Firma xaridorlar talablarini inobatga olgan holda hamda mahalliy xususiyatlarga bog'liq holda, uskunalarining ayrim qismlari yakka tartibdagi reja bo'yicha tayyorlanadi. Bu mahsulot assortimenti va sifatini oshiradi.

## 5-jadval

### Loyihaning qiymati

N	Ko'rsatkichlar:	Ulush %	Jami USD
1.	ETT/TIF Milliy bank krediti:	52.2	262.280
2.	Ustav kapitali:	1.99	10000
3.	Xom-ashyo va materiallar sotib olish uchun xarajatlar:	13.43	67.500
4.	Ishlab chiqarish maydoni narxi:	28.47	143.034
5.	Moliyaviy xarajatlar:	3.91	19.671
	<b>JAMI:</b>	<b>100</b>	<b>502.485</b>

Manba: "Uzsharbat" investitsiya loyihasi texnik-iqtisodiy asosnomasi

Uskuna etkazib beruvchilarning faoliyati chuqur o'rganilgandan so'ng «Tehno.co» firmasi tanlab olindi. Firma o'z uskunalarini o'ndan ortiq mamlakatlarga etkazib beradi. Ushbu firmaning uskunalari o'zining bahosining raqobatbardoshligi va zamonaviyligi bilan farqlanadi. Yangi ilm-fan yutuqlari va texnologiyalarni joriy qilib firma sifat va yuqori ishlab chiqarish darajasini, tejamkorligi va o'ta jidamlilikni uyg'unlashtirmoqda. O'rnatiladigan kompleks ishlab chiqarish bo'yicha ekologik xavfsizlik, iqtisodiy foydalilik, zamonaviyligi va boshqalari bilan xarakterlanadi. Korxonada xom-ashyoni tayyorlashdan tortib tayyor mahsulotni qadoqlashgacha barcha zaruriy uskunalar bilan qurollangan. Bu esa mo'ljallangan mahsulot sifatini olish imkoniyatini yaratadi. Ishlatiladigan texnologiya elektr-energiyani tejash va ishchi kuchi hamda joyni ko'p talab qilmaydi.

Ishlab chiqarish kompleksi 4 oyda montaj qilinadi. Ombor ko'rinishini bir qavat qilib joylashtirish mumkin. Ularni ishlatish, tekshirish oson kechadi. Imkoniyatga qarab qo'shimcha uskunalarni o'rnatish orqali maxsus kompleks hosil qilish mumkin. Modullarni tayyor mahsulot ombori bilan oson birlashtirish mumkin. Tez eskiradigan qismlarga zahira qismlar komplekti etkazib beriladi. Barcha tashkil etuvchi uskunalar puxta sinovlardan o'tkazilgan. Sodir bo'lishi mumkin bo'lgan kamchiliklar minimumga keltirilgan.

Uskunalar keltirilish sharti. Uskunalar «Tehno.co» firmasi tomonidan akkreditiv hisobiga Janubiy Koreyadan Toshkentgacha etkazib beriladi. Etkazib berish shartnomasiga asosan «Etkazib beruvchi» uskunalarni komplektligicha montaj qilish, ishga tushurib berish, bir yil davomida bepul servis xizmat ko'rsatish hamda uskunalarni o'rnatish ishlarini bajaradi.

“Uzsharbat” qo'shma korxonasi loyihani amalga oshirish bo'yicha olgan majburiyatlarni bajarishga kafolat beradi. Kafolat sifatida “Uzsharbat” qo'shma korxonasi tomonidan bino va inshootlar ko'rsatiladi. Ularning qiymati 114 055 330 co'mni tashkil etadi.

Ishlab chiqarishning umumiy strategiyasi: zamonaviy uskunalarni qo'llab, oliy sifatli mahsulot ishlab chiqarishning tahlil etish va rivojlantirish. Ishlab

chiqarishni tashkillashtirish o'z ichiga mahsulot ishlab chiqarish va tashkillashtirish bilan bog'liq bo'lgan tadbirlar va xarajatlarni qamrab oladi. Bu tadbirlar esa ishlab chiqarish bilan bog'liq infratuzilmani yaratish va muxandislik: elektr, suv tarmog'i, kanalizatsiyani barpo qilish, ombor binosini tayyorlash va bir qator boshqa tadbirlarni o'ziga qamrab oladi.

Ishlab chiqarish rejasini tuzishda tayyor mahsulotga bo'lgan talabni hisobga olish lozim. Ta'kidlash lozimki, meva sharbatlariga bo'lgan talab mavsumiy xarakterga ega va sezilarli tebranishlar yil davomida bo'lishi mumkin. Ushbu loyihani amalga oshishi "Uzsharbat" qo'shma korxonasi g'oyalarini ro'yobga chiqaradi.

O'zbekistonda yangi texnologiyalarni joriy qilgan yangi mevali sharbatlarni ishlab chiqaruvchi korxonalar paydo bo'ladi hamda respublikada amalga oshirilayotgan chuqur iqtisodiy o'zgarishlarga o'z hissasini qo'shadi.

Resurslar bilan ta'minlanishi. Ishlab chiqarishni tashkil etish uchun quyidagi xom-ashyo va qo'shimcha yordamchi materiallari kerak: tabiiy mevali sharbat - 300 tn/yil; qadoqlash paketlar; hajmi 0,25 ml. - 600000 dona/yil; hajmi 0,20 ml. - 750000 dona/yil.

"Uzsharbat" qo'shma korxonasi ishlab chiqargan mahsulotlarning raqobatbardoshligini quyidagilar ta'minlaydi: past darajadagi ishlab chiqarishga ilg'or texnologiyalar orqali erishish; barcha texnologik bosqichlar shakllantirilgan; xom-ashyoni etkazish, uni qayta ishlash va tayyor mahsulotni sotish.

Korxonalar o'z mahsulotini sotishni, nafaqat, yaqin tumanlarga, balki chet davlatlariga mo'ljallamoqda.

Loyihani yaratishda taxmin qilinayotgan xavf-xatar. Ushbu loyihani amalga oshirishdagi asosiy xavf-xatar bo'lib, xom-ashyoning to'xtab qolishi, xom-ashyo narxining oshishi, uning sifat darajasining o'zgarishi, transport xarajatlarning oshishi, energiya, ishchi kuchi narxining oshishi bilan ifodalanadi. Bu xavf-xatar ta'sirini pasaytirish uchun korxonalar doimiy xom-ashyo zahirasini shakllantirishni rejalashtirmoqda. Loyihani yaratish davomida uskunalarni sug'urtalash masalalari xal qilinadi.

Atrof muhitni saqlash bilan boqliq masalalar. Loyihada qo'llaniladigan texnologiyalar va uskunalari O'zbekiston Respublikasida qabul qilingan barcha talablarga javob beradi. Ushbu texnologiyalar ekologik jihatdan toza hamda atrof muhitni asrash bo'yicha qo'shimcha xarajatlarni talab etmaydi.

Rejalashtirilayotgan ishlab chiqarish quvvati. Mumkin bo'lgan maksimal ishlab chiqarish quvvati: tabiiy sharbat va ichimliklar - 300 tonna/yiliga.

## 6-jadval

### Bir yil uchun rejalashtirilayotgan tayyor mahsulot ishlab chiqarish

Olma-uzumli sharbat	50 %	150 tn
Anorli sharbat	50 %	150 tn
<b>JAMI:</b>	<b>100 %</b>	<b>300 tn</b>

Manba: "Uzsharbat" investitsiya loyihasi texnik-iqtisodiy asosnomasi

Xulosa qilib aytganda, ushbu loyihani rahbariyat tomonidan O'zbekiston Respublikasi bozorlaridagi holati chuqur o'rganilgan. Loyihani ishga tushishiga ta'sir etadigan barcha omillar tahlil qilingan. Keltirilgan moliyaviy natijalarga asoslanib hamda mevali sharbatlarni ishlab chiqarishni takomillashtirish to'g'risidagi butun bir dasturni tahlil qilish, qaysiki o'z ichiga loyiha bo'yicha tadbirlarni amalga oshirish, texnik uskunalarni ishlatish, ichki bozor holatini tahlili, xom-ashyo va materiallarni etkazib berishni baholash, sotish bozorlarini baholash, qishloq xo'jaligining shu sohadagi ish yuritayotgan raqobat, yuz berishi mumkin bo'lgan xavf-xatarlar va boshqa omillarni tahlil qilish orqali aytish mumkinki, "Uzsharbat" qo'shma korxonasi tomonidan taqdim etilgan ushbu loyihani foydali va hayotiy deb baholash mumkin.

Dissertatsiyamizda tahlil etilayotgan ikkinchi loyiha bo'yicha qarz oluvchi bo'lib "Marmar" korxonasi hisoblanadi. Bu korxonada 1995 yilda respublikada qurilishi materiallarini ishlab chiqarishni rivojlantirish maqsadida tashkil etilgan. Uyushmaning tashabbusi ostida respublikada bir qancha qurilish materiallari ishlab chiqaruvchi qo'shma korxonalar tashkil etildi. Uyushma respublikada olib borilayotgan qurilish ishlari uchun chetdan valyuta hisobiga sotib olinayotgan marmar plitalarini o'zimizda tashkil etishning afzal va iqtisodiy qulay jihatlarini

aniqlaganligi bois, bu turdagi mahsulotlarni ishlab chiqarishni yo'lga qo'yish uchun "An les" (Germaniya), «Ranult» (Italiya) va «Gezilm» (Turkiya) nomli xorijiy firmalar bilan suhbat o'tkazdi va o'zaro bitim imzoladi.

Texnologiyalar sifatining yuqoriligini e'tiborga olib, "Ranult" (Italiya) kompaniyasi marmar plitalarini ishlab chiqarishning kompleks uskunalarni etkazib berish ma'suliyatini oldi. Kelgusida zavodning yiliga loyihaviy to'la quvvat bilan ishlaganda 2020 ming m<sup>2</sup> xajmda marmar plitalari ishlab chiqarishi mo'ljallanmoqda. Asosiy hom-ashyolarni etkazib beruvchi OAJ "Marmar" korxonasi bilan shartnoma imzolandi. Xom-ashyolarning ayrim turlari chetdan eksport qilinishi loyihada ko'rsatib o'tilgan. Loyihaning boshlang'ich ishga tushirilishi paytiga bo'lgan davrgacha sarflanadigan investitsiyalarning umumiy summasi 61655 ming AQSh dollarni tashkil etadi. Undan 46316 ming dollar chet el valyutasida, 15339 ming dollari milliy valyutada ekvivalent hisobda tashkil etilgan.

Loyiha investitsiya dasturiga muvofiq deb topilganligi uchun zarar ko'rib ishlayotgan korxonada ushbu yangi ishlab chiqarishni tashkil etish yuzasidan Vazirlar Maxkamasining qarori chiqqan.

Bank tomonidan korxonaning moliyaviy ahvoli tahlil qilib chiqilganda, uning zararga to'liq o'tirganligi ko'rindi. 2009 yilga ko'rilgan zarar 292 mln. so'mni, 2010 yilning birinchi yarim yilligida 173 mln. so'm zarar ko'rgan. Balans passivida qarz mablag'larining ulushi 97,2% ni, undan asosiysini uzoq muddatli qarz va kreditlar tashkil etdi. Debitorlik qarzlarning aylanishi me'yoriy muddatidan 2-3 marta ortib ketgan. O'tkazilgan moliyaviy tahlil natijalari korxonaning moliyaviy barqarorligi pasayganligini, ya'ni qoplash davri koeffitsenti 2,23 dan 0,48 gacha, likvidlik koeffitsenti 1,38 dan 0,19 gacha pasayganini ko'rsatgan.

Puxtga ishlab chiqilmagan va baholanmagan loyihani qarz mablag'lari evaziga amalga oshirish korxonaning moliyaviy ahvolini yanada mushkullashtirishi tayindir. Loyihani kreditlash quyidagi tartibda amalga oshiriladi: uskunalarni sotib olish va etkazish shartnomasining 85% qiymati, ya'ni

36953,75 ming dollar “SACHÉ” sug’urta qoplamasi ostida “Sitibank” va “Natsionam del Lavoro” Banklar konsortsiumi kreditlarining TIF Milliy bankning qayta moliyalash kreditlari hisobidan; 15% va chet el banklari kreditlarini tashkil etish bo’yicha komission haqlar, ya’ni 6840 ming dollar “Asaka” banki kreditlari hisobidan moliyalashtiriladi; qurilish ishlarini, loyihani ishga tushirishgacha bo’lgan xarajatlarni va aylanma mablag’larni Vazirlar Maxkamasining qarori bilan markazlashtirilgan kreditlar hisobiga moliyalash ko’zda tutilgan. Loyihada umuman olganda xalqaro standartlarga muvofiq keluvchi va import qilish uchun sarflanayotgan valyuta mablag’larini tejavchi yangi mahsulot turini - marmar plitalarini ishlab chiqarish nazarda tutilgan. Loyiha 385 kishilik yangi ish o’rnini tashkil etadi. Loyiha ichki bozor uchun mo’ljallangan va import tovarlari o’rnini bosishga va qurilish tashkilotlarini arzon va sifatli mahsulotlar bilan ta’minlashga mo’ljallangan.

Loyihani ishga tushirishda uskunalarni keltirish va o’rnatish ishlari shartnoma kuchga kirgan davrdan so’ng 24 oyda, tajriba o’tkazishgacha zavodni tayyorlash 28 oyda amalga oshiriladi. Shartnomada, bundan tashqari, loyihalash, qayta ishlash, sug’urtalash, nou-xau, o’qitish, sinash-tajriba ishlari bo’yicha xarajatlar ham ko’zda tutilgan.

Loyiha ishlarini amalga oshirishda zavodning mashina va uskunalari uchun sarflar 33208,0 ming dollarni, transport xarajatlari 2775,0 ming dollarni tashkil etadi. Transport sarflariga tegishli sug’urta, yuklash uchun to’lovlar ham kirib ketadi. Uskunalarni o’rnatish va montaj ishlari mahalliy ishchi kuchlari hisobiga amalga oshiriladi va u mashina va uskunalarning qiymatiga qo’shiladi. Mavjud binolarni ta’mirlash ishlari 12008,35 ming dollarga teng deb baholangan. Ekspluatatsiya davrigacha bo’lgan sarflar 8453,19 ming dollarni tashkil etadi. U xodimlarni o’qitish, boshqaruv apparati xolatini shakllantirish, qurilish davridagi ishchilarning ish xaqi, tajriba-sinov jarayonidagi material sarflari, bank xizmati va sug’urta to’lovlari, ishlab chiqarishni tashkil etish bo’yicha xizmatlarga boshlang’ich sarflarni o’z ichiga oladi. Aylanma kapital qiymati esa 4842,63 ming dollarni tashkil etadi. U material va mahsulotlarning saqlanishi, sotib olinishi, pul

tushumi va etib kelishi kabi xolatlar bo'yicha zahira muddatlari va summalarida aniqlab olingan.

Loyihaning umumiy qiymati 61654,9 ming dollarni tashkil etadi Xususiy kapitalning qarz mablag'lariga nisbati 30:70 ni tashkil etadi. Uskunalarni keltirish kapitali qiymati (shartnoma) ning 85% ini, ya'ni 36953,75 ming dollarni TIF Milliy bankning kreditlari hisobiga to'lash ko'zda tutilgan. Kredit 2 yilu 3 oyli imtiyozli davrni hisobga olgan holda 7 yilga berilgan. Asosiy qarz 10 ta qismga (yilda 2 marta) bo'lib to'lanadi.

Foiz stavkasi Cip (4,99%) + 1% bankning marjasiga teng. Komission majburiyatlar 0,25% ni, ishni tashkil etish bo'yicha 0,4% komission haq ko'zda tutilgan.

Shartnomaning qolgan 15% qiymati, ya'ni 6840,0 ming dollar "Asaka" bank krediti hisobiga qoplanadi. Kredit 32 oy imtiyozli davrni qo'shgan holda 6 yilga beriladi. Uning foiz stavkasi – LIBOR + 1,5% bank marjasiga teng.

Mahsulot ishlab chiqarishni boshlash 2011 yilning may oyidan boshlanishi rejalashtirilgan. Zavod xozirgi kunda moliyalashtirilmoqda, u kelgusida 2 smenada ishlaydi. Mahsulotlarga bo'lgan talab marketing izlanishlari asosida yaxshi o'rganib chiqilgan va uni ko'rsatilgan tur va o'lchamda ishlab chiqarish rejalashtirilgan.

Mahsulotlarni ishlab chiqarish mamlakatdagi ichki extiyojlarni qondiradi va loyihaning to'la quvvatga chiqish davrigacha quyidagi hajmda ishlab chiqariladi. Loyiha bo'yicha tayyor mahsulotni ishlab chiqarish yildan-yilga o'sib boradi, ya'ni 2011 yilda jami 800 ming m2 tayyor mahsulot ishlab chiqarilgan bo'lsa, 2013 yilga borib 2000 ming m2 tayyor mahsulot ishlab chiqarilishi ko'zda tutilgan. Bu esa, o'z navbatida loyihaning samaradorligini ta'minlaydi va korxonada aktivlarining ko'payishiga olib keladi.

## 2.2. Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda an'anaviy usullarni qo'llash va hisoblash amaliyoti

Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda qo'llaniladigan qoplash muddati va rentabellik darajasi usullari avvaldan ma'lum bo'lib, ular milliy va chet el amaliyotida to pul tushumlarining diskontlanishiga asoslangan usullarning keng qo'llanilishiga qadar asosiy ko'rsatkichlar sifatida amal qilib kelgan. Ushbu usullarning soddaligi va tushunarligi uning maxsus iqtisodiy bilimga, tayyorgarlikka va tajribaga ega bo'lmagan xodimlar o'rtasida ham keng qo'llanilishiga sabab bo'ldi.

Hozirgi kunda tijorat banklari va boshqa moliya-kredit muassasalari qarz oluvchilarga investitsion kreditlarni resurslarni taqdim etish shartlarini ma'lum qilishda, odatda, ushbu ikkita usuldan, ya'ni qoplash muddati va rentabellik darajasi ko'rsatkichlaridan foydalanmoqdalar<sup>1</sup>.

1. Investitsiyalarning qoplash muddatini hisoblash usuli (PP). Bu pul oqimlarini diskontlashga asoslangan usullardan farqli ravishda investitsiyalarning nominal miqdorda qaytarilishi mumkin bo'lgan davrni aniqlashga xizmat qiladi. Shunga ko'ra, bu usul investitsiya loyihasini amalga oshirishdan olinadigan daromadlar hisobiga qilingan investitsiya sarflarini qoplash davrini aniqlashga asoslangan.

Uni hisoblash formulasi quyidagicha:  $\Sigma$

$$PP = \frac{I_0}{CF_t^{(\Sigma)}}, \quad (3)$$

bu erda,  $I_0$  – boshlang'ich investitsiyalar;  $CF_t^{(\Sigma)}$  - investitsiya loyihasini amalga oshirishdan olingan yillik pul tushumi summasi. U sof foydani yoki yillik daromad (D) va xarajat (X) o'rtasidagi (amortizatsiyasiz A) farqni ifodalaydi.

Biz tahlil qilayotgan birinchi loyihamiz bo'yicha boshlang'ich investitsiyalar 375518 AQSh dollarini; pul tushumlari esa, yillar bo'yicha 1) 91951; 2) 118453 3)

---

<sup>1</sup> Angelidi M.S., Karimov N.G. Analiz investitsionnix proektov, Uchebnoe posobie, T. : Tashkentskiy Finansoviy institut, 2000., 50-51 str.



157772 4) 199368 AQSh dollarini tashkil etadi. Jami pul tushumlari esa 667544 AQSh dollarini tashkil etadi. Ko'rinib turibdiki, 3 yillik pul tushumlari boshlang'ich investitsiyalardan kichik, 4 yilligi esa katta. Bunda quyidagi hisoblash ishlarini bajaramiz, ya'ni uch yillik daromad  $91951+118453+157772 = 368176$  AQSh dollar. Bu summa boshlang'ich investitsiyadan  $375518 - 368176 = 7342$  AQSh dollarga kam. Ushbu chiqqan summani 4 yildagi daromadlar summasiga bo'lib, quyidagi natijani olamiz.

$$PP = \frac{I_0}{CF_t(\Sigma)} = \frac{7342}{199368} = 0,03$$

Demak, investitsiya loyihasining qoplash muddati  $3 + 0,03 = 3,03$  yilga teng, ya'ni  $RR=0,03$  ga teng.

Biz tahlil qilayotgan ikkinchi (Marmar) loyihada boshlang'ich investitsiyalar 62963,77 ming dollarni, pul tushumlari esa yillar bo'yicha: 1) 14773,91; 2) 17036,17; 3) 18358,34; 4) 19549,68 ming dollarni tashkil etadi. Jami pul tushumlari esa 69718,10 ming dollarni tashkil etadi.

Ushbu loyihada ham ko'rib turganingizdek, 3 yillik pul tushumi boshlang'ich investitsiyalardan kichik, 4 yilligi esa katta hisoblanadi. Bunday paytda quyidagicha hisoblash ishlari yuritiladi.

Uch yillik daromad:  $14773,91 + 17036,17 + 18358,34 = 50168,42$  ming dollarni tashkil etadi. Bu summa boshlang'ich investitsiyalardan:  $62963,77 - 50168,42 = 12795,35$  ming dollarga kam. Bu chiqqan summani to'rtinchi yildagi daromad summasiga bo'lib, quyidagi natijani olamiz:  $12795,35 / 19549,68 = 0,65$ .

Demak, investitsiyalarni umumiy qoplash muddati:  $3,0 + 0,65 = 3,65$  yilga teng.  $PP = 3,65$  yil. Bu davr, haqiqatda, qisqa bo'lib, investitsiyalar uch yilu sakkiz oy ichida o'zini to'liq oqlaydi.

Ushbu usulning asosiy afzalliklari qoplash muddatini aniqlashda bajariladigan hisob-kitob ishlarining oddiyliigi, qulayligi va tushunarlilikidir. Kamchiligi esa kelgusi davrlardagi pul tushumlarining qiymatini hisobga olishga qodir emasligi, shuningdek uni investitsiya loyihasining daromadlilikini aniqlashda

qo'llab bo'lmasligidadir. Bu usul investorning qancha vaqt mobaynida o'z kapitali bilan riskka yo'l qo'yishini tasavvur qilishga yordam beradi. Shunday qilib, investitsiya loyihasining qoplash muddati - bu shunday vaqt, bunda loyihani amalga oshirishdan olinadigan tushumlar qilingan xarajatlarni qoplaydi.

2. Investitsiyalarning buxgalteriya rentabelligini aniqlash usuli (rentabellik darajasi) (ARR yoki ROI). Bu ko'rsatkich buxgalteriya hisoboti ma'lumotlariga asoslangan holda aniqlanadigan o'rtacha daromadni investitsiyalarning o'rtacha yillik hajmiga bo'lish orqali aniqlanadi. Bunda hisob-kitob ishlari foizlarni va soliqlarni to'lamasdan avvalgi foyda miqdoriga asoslanib amalga oshirilishi mumkin yoki u soliqlarni to'lagandan keyingi, lekin foiz to'lovlarigacha bo'lgan daromadga asoslanadi. Eng yaxshisi soliq to'langandan keyingi sof foyda miqdori tanlab olinganligi afzalroqdir, chunki u korxonaga ta'sischilari va investorlar oladigan haqiqiy foydani ifodalaydi<sup>1</sup>. U quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$ARR = \frac{D(1 - C_c)}{(C_a^0 - C_a^T) / 2}, \quad (4)$$

bu erda, D – foiz va soliq to'lovlarigacha yoki soliq to'lanib, foizlar to'langungacha bo'lgan daromad; Ss – soliq to'lash stavkasi; Sab, Sao - aktivlarning ko'rib chiqilayotgan davriga bo'lgan boshlang'ich va oxirgi summasi, qiymati.

Mazkur usulni boshqacha yo'l bilan ham hisoblash mumkin.

Buning uchun avvalo investitsiyalarning amortizatsiyasi me'yorini hisoblash lozim. U quyidagicha hisoblanadi.

$$\text{Амортизация} = \frac{I_0 - SV}{T}, \quad (5)$$

bu erda, I0 – boshlang'ich investitsiya; SV – qoldiq qiymat; T – loyiha muddati.

Bunday holda investitsiyalarning rentabellik darajasi (ARR)ni aniqlash formulasi quyidagi ko'rinishni kasb etadi.

$$ARR = \frac{CF - \text{Амортизация}}{I_0} * 100\%, \quad (6)$$

---

<sup>1</sup> Angelidi M.S., Karimov N.G. Analiz investitsionnix proektov, Uchebnoe posobie, T. : Tashkentskiy Finansoviy institut, 2000., 53-54 str.

bu erda, SF – yillik pul tushumlari; IO – investitsiya xarajatlari.

Tahlil qilinayotgan (Uzsharbat) loyihasi investitsiyalarning buxgalteriya rentabelligini aniqlaymiz.

$$ARR = \frac{EBIT(1-H)}{(Ca^i - Ca^e)/2} = \frac{89401 \times (1-0.40)}{(375518 - 22564)/2} = 0,15 \text{ ёки } 15\%$$

Investitsiyalar foydasining o'rtacha normasi, ya'ni ARR=0,15 ga teng. Tahlil qilinayotgan ikkinchi (Marmar) loyihamiz bo'yicha investitsiyalarning buxgalteriya rentabelligini aniqlaymiz.

Ko'rib turganingizdek ikkinchi loyiha bo'yicha ham investitsiyalar rentabelligi yuqori ekanligi va uning yillar bo'yicha o'sib borishini ko'rsatmoqda. Bu esa loyihaning samarali ekanligini bildiradi.

$$ARR = \frac{EBIT(1-II)}{(Cba-C0a)/2} = \frac{6903,18(1-0,35)}{62963,77-34112,21} = \frac{4487,067}{14425,78} = 31 \%$$

Olingan hisob ko'rsatkichlari firma uchun o'rnatilgan daraja bilan solishtiriladi. Agar hisoblangan ko'rsatkichlar investor tomonidan taqqoslash bazasi uchun qabul qilingan me'yordan (darajadan) yuqori va o'sib boruvchi bo'lsa, investitsiya loyihasi samarali deb topiladi.

Qarz oluvchini moliyaviy tahlil etish ko'rsatkichlari guruxlarga ajratilgan holda amalga oshiriladi va ular tahlil etishda tez-tez qo'llaniladi.

Ushbu ko'rsatkichning afzalligi quyidagilardan iborat: hisob-kitobning sodda va tushunarligi; loyihaning foydaliligini ko'rsatishi; loyihaning butun hayotiylik davrini ko'rsatishi. Kamchiliklari esa kelgusi pul tushumlarining qiymatini joriy vaqtga nisbatan hisobga olmasligidadir.

### **2.3. Investitsiya loyihalari samaradorligini xalqaro ko'rsatkichlar tizimi asosida baholash**

Xalqaro amaliyot investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash usullari ancha oldin ishlab chiqilganligi va ularning iqtisodiy hayotda keng

qo'llanilayotganligini tasdiqlaydi. Mazkur usullar har qanday investitsiya loyihasining daromadlilikini, samarasini, foydaliligini hamda ularning jalb etuvchanligini aniqlab bera oladi. Lekin, ayrim hollarda, investitsiya loyihalarini baholashda barcha usullarni qo'llash zaruriyati tug'ilmastiki ham mumkin. Bu usullarning qo'llanilishi tahlil qilinayotgan har bir loyihaning o'ziga xos jihati va xususiyatlarini inobatga olgan holda amalga oshirilishi lozim<sup>1</sup>. Investitsiya loyihasini tahlil etish nazariyasi umumiy holatda ishonchli va ob'ektiv xulosaga olib keluvchi analitik usullar va ko'rsatkichlarining muayyan tizimidan foydalanishni ko'zda tutadi.

Investitsiyalarning absolyut jalb etuvchanligi to'g'risida gapirganimizda, biz, kompaniyaning boshqa investitsiya imkoniyatlarini amalga oshirish chegaralangan, ajratilgan holatdagi loyiha sifatida har qanday loyihani ko'rib chiqish kerakligini nazarda tutamiz. Biroq real hayotda taqdim etiladigan ko'pchilik investitsiya loyihalari ziddiyatli va qarama-qarshi hisoblanadi, ya'ni firmaning bir va boshqa maqsadiga erishishning turli xil yo'llarini nazarda tutadilar. Ayrim hollarda, masala faqat investitsiyalarning nisbiy jalb etuvchanligi to'g'risida borishi mumkin. Bundan tashqari, tahlil etilgan investitsiya loyihalari bilan bog'liq bo'ladigan harakatlar va natijalarni ham nazarga olmoq zarur bo'ladi.

Jahon amaliyotida investitsiya loyihalarini baholashning diskontlashga asoslangan usullaridan foydalanish 80-90 yillardan boshlab keng qo'llanilgan va o'zining ijobiy natijalarini bera olgan. Ushbu usullardan, asosan, bank ekspertlari keng foydalanishgan. Masalan, Evropa tiklanish va taraqqiyot banki bu usullar yordamida loyihalarni baholashning o'z versiyalarini ishlab chiqqanlar. Shuningdek, Jahon banki, Xalqaro valyuta fondi va boshqa ko'plab nufuzli tashkilotlar tomonidan ham o'z yo'nalishi va xususiyatiga ega bo'lgan baholash uslubiyoti ishlab chiqilgan. Hozirda O'zbekiston Respublikasida ham ushbu usullardan, asosan, tijorat banklarida foydalanish keng yo'lga qo'yilmoqda, amaliy mahoratlar egallanmoqda va ular o'z samarasini bermoqda.

---

<sup>1</sup> Bogatin Yu.V., Shvandar V.A. "Investitsionniy analiz": Uchebnoe posobie dlya vuzov.-M.: YuNITI-DANA, 2000., 142-str.

Masalan, Milliy bank, Asaka bank, Agrobank, Ipak yo'li banklarida investitsiya loyihalarini baholashda ulardan samarali foydalanilmoqda. Bunda, ayniqsa, diskontlash usullarini YuNIDO dasturi asosida tuzilgan kompyuter versiyalari orqali qo'llash, aniq va to'g'ri qarorlar qabul qilish imkonini bermoqda.

Bugungi kunda O'zbekistonda Evropa tiklanish va taraqqiyot banki, Osie taraqqiyot banki, Germaniya kredit agentligi, Xalqaro moliyaviy korporatsiya, Jahon banki kabi ko'plab Xalqaro moliyaviy tashkilotlarning kredit liniyalari mahalliy tijorat banklari orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda keng ishtirok etmoqdalar. Bu borada Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki etakchi o'rin tutadi. Bunda ushbu investitsiya loyihalarining tahlili xuddi ana shu diskontlash usullari yordamida olib borilmoqda. Bu borada mamlakatimizdagi yirik hisoblangan Milliy bank va Asaka banklarining orttirgan tajribalarini alohida ta'kidlab o'tish lozim. Biroq, loyihalarni diskontlash asosida baholashning YuNIDO dasturi asosida tuzilgan kompyuter versiyalarini respublikadagi barcha banklarda, sug'urta kompaniyalarida, lizing kompaniyalarida va boshqa moliyalashtiruvchi tashkilotlarda ham qo'llash keng yo'lga qo'yilsa maqsadga muvofiq bo'lar edi.

Odatda, mahalliy banklar tomonidan investitsiya loyihalarini baholashda diskontlashga asoslangan usullar ichida eng ko'p qo'llaniladigan usul - bu sof joriy qiymat usulidir.

Pul mablag'larini (investitsiya loyihalari bo'yicha pul oqimlarini) diskontlashga asoslangan baholash usullaridan biri investitsiyalarning sof joriy qiymatini aniqlash usuli hisoblanadi (NPV). Ayrim zamonaviy iqtisodiy adabiyotlarda bu usul sof keltirilgan daromad<sup>1</sup>, sof keltirilgan qiymat<sup>2</sup> eki sof zamonaviy qiymat<sup>3</sup> deb ham ataladi.

**Bu usul ikkita xususiyatdan kelib chiqadi:**

---

<sup>1</sup> Bogatin Yu.V., Shvandar V.A. "Investitsionniy analiz": Uchebnoe posobie dlya vuzov.-M.: YuNITI-DANA, 2000., 148-149 str.

<sup>2</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskii uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001., 605-617 str.

<sup>3</sup> Bankovskoe delo i finansirovaniya investitsiy, /Pod redaktzii N.Bruka. Institut ekonomicheskogo razvitiya Vsemirnogo banka, 1-tom 2-chast, 1995., 281-str.

- har qanday firma o'z boyligini (qiymatini) maksimallashtirishga (kupaytirishga) intiladi (harakat qiladi);

- turli xil vaqtdagi xarajatlarni bir xil qiymatga ega bo'lmaydi.

Sof joriy qiymat - investitsiyalash ob'ektidan foydalanish davrida oldindan qat'iy belgilangan va o'zgarmas foiz stavkasi (me'yori) da olinadigan daromadlar va qilinadigan xarajatlarning alohida muayyan davrdagi barcha kirim va chiqimlarining diskontlashtirilishi yo'li bilan olingan va ular o'rtasidagi farqni ifodalovchi qiymat. Uning mohiyati shundaki, yillik sof pul oqimi miqdori har bir davr uchun loyihani amalga oshirishning boshlang'ich yiliga keltiriladi va u oqibatda o'zini pul miqdorida sof joriy qiymat yoki sof diskonlashtirilgan daromad (diskontlashtirilgan daromad va xarajatlarni o'rtasidagi farq) sifatida namoyon etadi. Shuning uchun ham sof joriy qiymat muayyan vaqt oralig'i bo'yicha xarajatlarni va daromadlarning farqlanishi bilan izohlanadi. Shundan kelib chiqib, investitsiyalarning muqobil variantlarini to'g'ri baholash uchun pulning o'z vaqtidagi qiymati hisobga olinishi qat'iy talab etiladi. Bunda har bir investitsiya qiluvchi, shuni nazarda to'tish kerakki, pul mablag'larining tushumi vaqt bo'yicha taqsimlangan bo'ladi, shuning uchun pul mablag'lari  $k$  – koeffitsient yordamida diskontlanadi, ana shu koeffitsient (stavka) investor tomonidan qilingan xarajat uchun to'lanadigan summa hisoblanadi.

Amaliyotda, ko'p hollarda, firma u yoki bu investitsiyalarning foydaliligi, daromadlilik bo'yicha qarorlar qabul qilishga to'g'ri keladi. Buning uchun investitsiyalarning kutilayotgan kelgusi daromadlarning joriy qiymatini hisoblash va uni investitsiyalar hajmi bilan taqqoslash lozim. Bu esa sof keltirilgan qiymatning (NPV) mezoni hisoblanadi.

Sof joriy qiymatning asosiy mezoni quyidagicha: investitsiyalashni amalga oshiring, agar investitsiyalardan kutilayotgan daromadlarning keltirilgan (joriy) qiymati investitsiyalar summasidan yuqori bo'lsa<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskii uchebnyk») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001., 617-str.

Uni hisoblash quyidagicha: eng avvalo, kerakli diskontlash stavkasi tanlab olinadi, so'ngra loyihadan kutilayotgan daromadlarning joriy qiymati va ushbu loyiha uchun talab etilayotgan investitsiyalarning joriy qiymati hisoblab chiqiladi, keyin barcha daromadlarning sof joriy qiymatidan barcha investitsiyalarning sof joriy qiymati ayirib tashlanadi. Olingan farq, natija sof joriy qiymat hisoblanadi<sup>2</sup>.

Bu usul ekvivalent kelgusi daromadlarning joriy qiymatini aniqlash uchun diskontlashning loyiq topilgan stavkasini aniqlashga imkon beradi. Agar tahlil qilinayotgan investitsiya loyihasining diskontlash stavkasi kapital uchun foizlardan katta bo'lsa, demak sof joriy qiymat noldan katta bo'ladi (ijobiy) va bunda loyiha samarali, deb baholanadi. Agar bu stavka kapital uchun foizdan kichik bo'lsa, u holda loyiha samarasiz, deb topiladi va sof joriy qiymat nolga teng yoki undan kichik bo'ladi.

Uni hisoblash formulasi quyidagicha:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0, \quad (7)$$

bu erda, NPV – sof joriy qiymat; k – diskontlash stavkasi; I<sub>0</sub> – boshlang'ich investitsiya; CF<sub>t</sub> - t davr oxirida kelib tushgan pul oqimi (tushumi).

Diskont stavkasi, me'yori kapital bozoridagi uzoq muddatli ssudalar bo'yicha foiz stavkasiga yoki ssuda oluvchi tomonidan to'lanadigan foiz stavkasiga haqiqatda teng bo'lishi kerak. Boshqacha so'z bilan aytganda, diskont me'yori investorning o'zi uchun undan pasti (kichigi) besamar deb hisoblagan minimal foyda me'yori bo'lishi kerak.

Bu ko'rsatkich investitsiyalar hayotiyligi davrida haqiqatan ham daromadlilikni hisoblashdagi qo'llanilgan darajaga etishishligini ko'rsatib beradi. Shu sababli u vaqt va daromadlilik darajasiga bog'liq bo'ladi. U muqobil loyihalarni taqqoslashda katta rol o'ynaydi.

Investitsiya loyihalari bo'yicha daromadlarni (tushumlarni) yillar bo'yicha bashorat qilayotganda loyiha bilan bog'liq bo'lgan ishlab chiqarish hamda ishlab chiqarish bilan bog'liq bo'lmagan tushumlarni imkoni boricha to'liq hisobga olish

---

<sup>2</sup> Zolotogorov V.G., Investitsionnoe proektirovaniya: Uchebnoe pos. – Minsk: "Ekoperspektiva", 1998., str-143,144.

lozim. Agar loyihani amalga oshirish davri tugashi davomida aylanma mablag'larning bir qismining ishlatilishdan (oborotdan) holi bo'lishi (chiqarib olinishi) yoki asbob-uskunalarining tugatilish qiymati ko'rinishida mablag'lar tushumi rejalashtirilayotgan bo'lsa, u holda ular davrlar bo'yicha daromadlar ko'rinishida hisobga olinishi lozim.

Agar investitsiya loyihasi yillar davomida moliyaviy resurslarning ketma-ket investitsiyalanishini talab etsa, u holda NPV ni hisoblash quyidagicha kechadi:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t}, \quad (8)$$

bu erda,  $I_t$  - t davrdagi investitsiyalar sarfi.

NPV ni hisoblashda, odatda, doimiy stavka qo'llaniladi. Ammo ba'zi bir vaziyatlarda, masalan, hisob (foiz) stavkasining o'zgarishi kutilayotgan paytda yillar bo'yicha individual diskontlash stavkasidan foydalanish lozim. Bu hol hisoblash ishlarini, ya'ni haqiqiy NPV ni topishni bir muncha qiyinlashtiradi. Yuqoridagi tilga olingan vaziyatlarda diskont stavkasidan foydalanishning afzalligini quyidagi misolda ko'rib chiqamiz.

Agar faoliyat ko'rsatayotgan korxonaga yangi bir narsani sotib olish yoki ma'lum miqdorda aksiyadorlik kompaniyasining boshqaruv paketini sotib olish maqsadida investitsiyalashni rejalashtirgan bo'lsa, unda ushbu loyiha bo'yicha NPV ni hisoblashning Gordon formulasidan foydalanilsa maqsadga muvofiq bo'ladi. Bu formula quyidagi ko'rinishga ega:

$$NPV = \frac{CF_1}{(k \pm q)} - I_0, \quad (9)$$

bu erda,  $CF_1$  - investitsiyalash amalga oshirilgandan so'ng birinchi yil oxiridagi pul tushumlari;  $q$  - doimiy sur'at, ya'ni kelajakda pul tushumlarining yillik qo'shimcha o'sish darajasi.

Investitsiya loyihasi samaradorligini sof joriy qiymat (NPV) asosida hisoblanishi turli vaziyatlarda iqtisodiy ratsional qaror qabul qilish imkonini yaratadi. Shu sababli bu usul jahon amaliyotida keng tarqalgan.

Investitsiya loyihalarini sof joriy qiymat usuli asosida baholashdan olingan natija, ya'ni sof joriy qiymat ijobiy miqdorga ega bo'lsa ( $NPV > 0$ ), u holda



investitsiyalarning rentabelligi diskont miqdoridan yuqori bo'ladi,  $NPV=0$  holatda loyiha rentabelligi diskont stavkasiga (minimal qoplash me'yoriga) teng bo'ladi, agar  $NPV<0$  bo'lsa, loyiha rentabelligi minimal miqdordan past bo'ladi. Mazkur jarayonlar xorijiy adabiyotlarda quyidagicha tushuntiriladi: agar  $NPV=0$  bo'lsa, investitsiyalardan keladigan daromad muqobil xarajatlarga teng bo'ladi va shuning uchun firma investitsiya qilishi yoki qilmasligining ahamiyati qolmaydi; agar  $NPV>0$  investitsiyalardan keladigan daromad muqobil xarajatlardan yuqori bo'ladi va bunda ko'rib chiqilayotgan loyihaga investitsiya qilish foydali hisoblanadi<sup>1</sup>.

Birinchi ikki holatda (ya'ni  $NPV>0$  va  $NPV=0$  bo'lganda) investitsiya loyihasini amalga oshirish mumkin. Bunda birinchisi investor kapitalining o'sishi ta'minlanishini ko'rsatsa, ikkinchisi ko'paymasligini ham, kamaymasligini ham bildiradi. Uchinchi holatda investitsiya loyihasini amalga oshirishni rad etishga to'g'ri keladi. Sababi, bunday holat loyihadan kutiladigan daromad, natijani olish imkonini bermaydi.

Investitsiya loyihasini amalga oshirish bo'yicha qaror qabul qilishda muqobil loyihalarning samaradorligiga ham e'tiborni qaratish lozim bo'ladi. Buning uchun investitsiyalarning muqobil variantlari taqqoslama baholanishi lozimdir. Xususan, Jahon bankida muqobil loyihalarni ko'rib chiqish butun loyiha tsikli davomida loyihaviy tahlilning to'g'ri olib borilishining eng muxim elementlaridan hisoblanadi. Moliyaviy, institutsional va boshqa cheklanganlik sharoitida loyihaning sof joriy qiymati maksimal imkoniyatlarga ega bo'lishiga ishonch hosil qilish uchun Jahon banki va qarz oluvchilar muqobil, o'zaro ziddiyatli variantlarni ko'rib chiqadilar<sup>2</sup>.

$NPV$  ko'rsatkichi investitsiyalar hayotligi davrida, haqiqatan ham, daromadlilikni hisoblashdagi qo'llanilgan darajaga etishishligini ko'rsatib beradi. Shu sababli u vaqt va daromadlilik darajasiga bog'liq bo'ladi. U muqobil loyihalarni taqqoslashda katta rol o'ynaydi.

---

<sup>1</sup> Avinach Dixit, Robert Pindyck, Investment Under Uncertainty (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1994).

<sup>2</sup> Qarang. Bankovskoe delo i finansirovaniya investitsiy, /Pod redaktsii N.Bruka. Institut ekonomicheskogo razvitiya Vsemirnogo banka, 1-tom 2-chast, 1995., 281 str.

Agar (7) formulani (Uzsharbat) loyihamizga tadbiiq etsak, natija quyidagiga teng bo'ladi:

1. Sof joriy qiymat usuli.

$$NPV = \frac{91951}{(1+0,12)^1} + \frac{118453}{(1+0,12)^2} + \frac{157772}{(1+0,12)^3} + \frac{199368}{(1+0,12)^4} + \frac{159099}{(1+0,12)^5} + \frac{159449}{(1+0,12)^6} + \frac{157765}{(1+0,12)^1} + \frac{153257}{(1+0,12)^2} + \frac{153251}{(1+0,12)^3} + \frac{153251}{(1+0,12)^4} - 502485 =$$

$$= 900761,162 - 502485 = 356986,123$$

Demak, bu investitsion loyihagini ijobiy deb baholasak bo'ladi. Chunki tahlil natijasi shularni ko'rsatadiki, loyihaning sof joriy qiymati noldan katta, ya'ni NPV 356986,123 AQSh dollarga teng. Bu degani investitsion loyihagidan 356986,123 AQSh dollar foyda ko'rish deganidir.

Agar (7) formulani (Marmar) loyihamizga tadbiiq etsak, natija quyidagiga teng bo'ladi:.

$$NPV_6 = \sum_{t=1}^6 \frac{CF_t}{(1+0,15)^t} - I_0 = \frac{1477391}{(1+0,15)^1} + \frac{1703617}{(1+0,15)^2} + \frac{1835834}{(1+0,15)^3} + \frac{1954968}{(1+0,15)^4} + \frac{2074103}{(1+0,15)^5} + \frac{1415495}{(1+0,15)^6} - 6296377 =$$

$$= \frac{1477391}{1,150} + \frac{1703617}{1,323} + \frac{1835834}{1,521} + \frac{1954968}{1,749} + \frac{2074103}{2,011} + \frac{1415495}{2,313} - 6296377 =$$

$$= 6539972 - 6296377 = 243595 \text{ минг ДМ}$$

6 yilda NPV = 2435,95 ming dollarga teng bo'ladi. 10 yilda bu ko'rsatkich NPV = 17445672 ming dollarga teng bo'ladi.

Bankda barcha investitsiya loyihalarini hisoblashda diskont stavkasi sifatida har doim 15% ni qo'llash qabul qilingan. Bundan ko'rinib turibdiki, NPV > 0 va u 10 hamda 6 yilda ijobiy natijaga erishadi. Uni amalga oshirish, albatta, katta samara keltiradi va boshlang'ich kapitalning o'sishiga olib keladi.

Umuman olganda, sof joriy qiymat usuli boshlang'ich investitsiya miqdorining, ya'ni investor boyligining qanchalik o'sishini miqdoriy jihatdangina ko'rsata oladi, xolos. Ba'zi xorijiy adabiyotlarda NPV quyidagicha ta'riflanadi, sof

keltirilgan qiymat - bu investitsiyalardan kutilayotgan kelgusidagi daromadlarning investitsiyalar qiymatini hisobga olgandagi diskontlashtirilgan summadir<sup>1</sup>.

Lekin investitsiyalashning naqadar samaradorligini aniqlashda miqdoriy o'zgarishlar va natijalarning o'zi etarli hisoblanmaydi. Buning uchun investitsiyalarning qanday nisbiy o'sishga egaligini va uning darajasini aniqlash uchun boshqa baholash usullaridan foydalanishga to'g'ri keladi.

Foydaning ichki me'yori usuli (IRR) - bu pul tushumlarining diskont qiymati pul chiqimlarining diskont stavkasiga teng bo'lgandagi daromadlilik darajasi. Boshqacha so'z bilan aytganda, loyihadan olingan sof tushumlarining diskontlangan qiymati investitsiyalarning diskonlantgan qiymatiga, sof joriy qiymat esa nolga teng bo'lgandagi diskont me'yoridir.

Bu ko'rstakichni aniqlash uchun sof joriy qiymatni aniqlashda ishlatilgan formuladan foydalaniladi va sof joriy qiymat nolga tenglashadigan minimal foiz stavkasi topiladi. Aynan shu foiz stavkasi foydaning ichki me'yori usuli deb nomlamadi. Bu usul iqtisodiy adabiyotlarda rentabellikning ichki me'yori, qoplash yoki samaradorlik koeffitsenti, kapital qo'yilmalarning chegaraviy samaradorligi deb ham yuritiladi.

Foyda me'yori – bu investitsiyalarning sof keltirilgan qiymati 0 ga teng bo'lgandagi diskont stavkasidir<sup>1</sup>.

Foydaning ichki me'yori usuli sof joriy qiymat usuli kabi pul mablag'larini diskontlash tamoyilidan foydalanishga asoslangan. U loyihadan kutiladigan daromadlarning sof joriy qiymati uni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan investitsiyalarning joriy qiymatiga teng bo'lgandagi diskontlash stavkasi to'g'risida ma'lumot beradi va aynan mana shu qiymatdagi diskont stavkasi investitsiyalardan kutilayotgan foydaning ichki me'yorini anglatadi.

Agar tahlil qilinayotgan loyiha bo'yicha diskontlash stavkasi kapital uchun foizdan yuqori bo'lsa, u holda sof joriy qiymat noldan katta va loyiha samarali

---

<sup>1</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskij uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001., 771-str.

<sup>1</sup> Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskij uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001., 767-str.

bo'ladi. Agar bu stavka kapital uchun foizdan kichik bo'lsa, u holda loyiha samarasiz deb topiladi, uning sof joriy qiymati noldan kichik bo'ladi. Demak, diskontlash stavkasining shunday miqdorini topish kerakki, bunda sof joriy qiymat nolga teng bo'lsin. Aynan mana shu holatda yuqoridagi formuladagi  $k$  ko'rsatkich foydaning ichki me'yori (IRR) miqdorini ifodalaydi.

Foydaning ichki me'yorini aniqlash vazifasi birmuncha qiyin bo'lib, u investitsiyalarning bir yoki undan ko'p marta amalga oshirilishiga, loyihadan olingan pul tushumlarining hech bo'lmasa bir marta yoki boshida salbiy bo'lishligiga va ushbu pul tushumlarining miqdoran bir xil bo'lmasligiga asoslanadi. Uni hisoblash formulasini quyidagi tenglamada ifodalash mumkin:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0 = 0 \quad (10)$$

Bu erda  $k$  miqdorni topish lozim bo'ladi. Topilgan miqdor foydaning ichki me'yori deb nomlanadi. Bu me'yor sof joriy qiymat nolga teng bo'lib, investitsiya loyihasi firmaning boyligi o'sishini ta'minlamasligini va uning kamayishiga ham yo'l qo'ymasligini ko'rsatadi. Foydaning ichki me'yori usulini aniqroq tushunib olish uchun uni quyida grafik ko'rinishida keltiramiz. U funktsiya yordamida chiziladi:

$$y = f(k) = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1=IRR)^t}, \quad (11)$$

bu erda IRR o'rniga  $k$  miqdorni olsa ham bo'ladi.

Investitsiya loyihalari samaradorligini tahlil qilishda IRR ni hisoblashning ahamiyati quyidagicha: IRR loyihadan kutilayotgan daromadlilikni ko'rsatadi va qilinishi mumkin bo'lgan maksimal xarajatlar chegarasini belgilab beradi, ya'ni IRR olinayotgan kredit bo'yicha bank foiz stavkasining yuqori chegarasini ko'rsatadi, ayni shu foiz chegarasidan yuqori miqdorga ega bo'linganda loyiha daromad keltiradi.

Shunday holatlar ham bo'lishi mumkin, ya'ni investorning o'zi investitsiya loyihasini moliyalash uchun biror sub'ektdan muayyan foiz ostida kredit olishi

mumkin. Bu paytda loyihadan kutiladigan natija kredit uchun foizdan, albatta, yuqori bo'lishi lozim. g'ki investor o'zining maqsad qilgan foydasini olish darajasini ham biladi. Aynan mana shu ikki holat: ya'ni kredit uchun foiz yoki foyda olish darajasi, odatda, barerli koeffitsient (HR) deb ham nomlanadi. Bu ko'rsatkich foydaning ichki me'yoridan tafovut qilishi shart. Bunda HR o'rtacha tortilgan kapital qiymati (kredit uchun foiz yoki kiritilgan kapital uchun qaytarilishi zarur bo'lgan minimum, foyda) sifatida ham qaraladi. Taqqoslash natijalariga asoslanib, menejer qaror qabul qiladi. IRR va HR larni taqqoslash natijasida ular orasida quyidagi bog'liqlik hosil bo'ladi: agar  $IRR > HR$  – loyiha samarali hisoblanadi va u foydalanish uchun qabul qilinadi; agar  $IRR < HR$  – loyiha zararli bo'lib, uni amalga oshirib bo'lmaydi; agar  $IRR = HR$  – ixtiyoriy echimni qabul qilish mumkin, ya'ni loyihani amalga oshirishdan zarar ham, foyda ham ko'rilmaydi.

Ushbu ko'rsatkich yordamida: investitsiya summalari teng bo'lgan; davomiyligi bir xil bo'lgan; risk darajasi teng bo'lgan; pul tushumlarining shakllanish sxemasi bir xil bo'lgan hollarda loyihalarni foydalilik darajasi bo'yicha taqqoslash to'g'ri echim qabul qilishni engillashtiradi. Bu ko'rsatkich qanchalik yuqori bo'lsa, loyiha shunchalik yaxshi deb topiladi. Yuqoridagi formulani boshqacha ko'rinishda ham ifodalash mumkin:

$$IRR = k_1 + \frac{P(k_2 - k_1)}{P + N}, \quad (12)$$

bu erda, P (positive) – k1 past (kichik) foiz (diskont) stavkasidagi sof joriy qiymatining ijobiy miqdori; N (negative) – k2 yuqori foiz stavkasidagi sof joriy qiymatning salbiy miqdori; P va N – har doim ijobiy (musbat) miqdorga ega; k1 va k2 – bir yoki ikki punktdan (foizdan) ortig'iga farq qilishi kerak emas.

Foydaning ichki me'yorini aniqlash formula bilan ancha oson kechadi, shu bois bu formula amaliyotda ham keng qo'llaniladi.

Bu ko'rsatkich bizning (Uzsharbat) loyihamiz bo'yicha quyidagicha bo'ladi.

$$IRR = k_1 + \frac{P(k_2 - k_1)}{P + N} = 28\% + \frac{510779469(29\% - 28\%)}{510779469 + 495804637} = 28\% + \frac{510779469}{100658081} = 28\% + 0,5477432\% = 28,5477432\%$$

Investitsion loyihasining foyda ichki me'yori 28,54774 % ga teng. Investitsion loyihasi diskont koeffitsienti 12% ga teng edi.

Mazkur ko'rsatkichni bizning (Marmar) loyiha bo'yicha quyidagicha aniqlaymiz. Avvalo, biz k1 va k2 miqdorlar uchun 15% va 17% stavkalarini tanlab olamiz. So'ngra, yillar bo'yicha real pul oqimini 1) 14773,91; 2) 17036,17; 3) 18358,84; 4) 19549,68; 5) 20741,03; 6) 14154,95. k1 = 15% da diskontlash koeffitsientlari quyidagicha bo'ladi: 1) 0,870; 2) 0,756; 3) 0,657; 4) 0,572; 5) 0,497; 6) 0,432 va k2 = 17% da quyidagicha: 1) 0,855; 2) 0,731; 3) 0,624; 4) 0,534; 5) 0,456; 6) 0,390.

Sof joriy qiymat k1 =15% da NPV = 2435,95 ming dollarga, k2 = 17% da esa NPV = - 1005,17 ming dollarga teng bo'ladi. Olingan natijani formula (13) ga qo'ysak;

$$IRR_{\epsilon} = 15 + \frac{2435,95(17 - 15)}{2435,95 + 1005,17} = 15 + \frac{4871,9}{3441,12} = 15 + 1,41 = 16,41\%$$

ya'ni sof joriy qiymat IRR = 16,41% da nolga teng bo'ladi. hisob-kitoblar natijasi shuni ko'rsatadiki, IRR = 16,41% da NPV nolga yaqin (-24,66). U 15% dan yuqori va 17% dan pastdir. Bu ko'rsatkich diskont stavkasi qilib belgilab olingan 15% dan katta ekanligi investitsion faoliyatning samarali ekanligini ko'rsatadi va aksincha.

Foydaning ichki me'yorini aniqlashda k1 va k2 ko'rsatkichlar miqdori asosiy o'rinni egallaydi. Ularning ta'siri natijasida sof joriy qiymatning o'zgarishini va buning oqibatida esa foydaning ichki me'yori ham o'zgarishini kuzatish mumkin. Shunga ko'ra:

- k1 - bu NPV ning ijobiy qiymatini minimumlashtiruvchi foiz stavkasi;
- k2 - bu NPV ning salbiy qiymatini maksimallashtiruvchi foiz stavkasi hisoblanadi.

Umuman, investitsiya loyihasini baholashning keyingi usuli bo'lgan (IRR) foydaning ichki me'yorini ikkita formula yordamida hisoblash mumkin ekan. Bu ko'rsatkich investitsiya loyihalari ichidan pul qiymati barcha kelgusi davrlarda bir bo'lgan sharoitda eng afzalini tanlash uchun xizmat ko'rsatadi.

Demak, bu formulamizda  $NPV=0$  ga teng bo'lgandagi holatni keltirib chiqaruvchi diskont stavkasi foydaning ichki me'yori ko'rsatkichini ifodalaydi. Bu ko'rsatkich diskont stavkasidan yuqori ham, past ham bo'lishi mumkin. Bizning loyihamizda o'tkazilgan hisob-kitob natijalari foydaning ichki me'yori ko'rsatkichi 16 foizga yoki 0,16 ga tengligini ko'rsatadi. Undan shunday xulosa qilish mumkinki, investitsiya loyihasi yuqoriroq ko'rsatkichlarga riskli holatda ham amalga oshirilishi mumkin.

Odatda, sof joriy qiymat ko'rsatkichi ijobiy miqdorga ega bo'lsa va loyihani amalga oshirishdan olingan natija investitsiya qilingan kapitalning o'sishiga olib kelsa, bunday investitsiya loyihasi amalga oshirilish uchun qabul qilinadi. Agar investitsiyalar faqat jalb qilingan mablag'lar evaziga amalga oshirilsa va bunda foydaning ichki me'yori kreditdan foydalanganlik uchun to'lanadigan foiz stavkasiga teng bo'lsa, u holda olingan daromad qo'yilgan mablag'larni qoplaydi, lekin investor foyda olmaydi.

Agar foydaning ichki me'yori va foiz stavkasi o'rtasidagi farq ijobiy bo'lsa va foydaning ichki me'yori foiz stavkasidan yuqori bo'lsa, u holda investitsiya faoliyati samarali deb tan olinadi va aksincha, agar foydaning ichki me'yori olingan kredit bo'yicha foiz stavkasidan kichik bo'lsa, u holda investitsiyalar samarasiz hisoblanadi. Investitsiya loyihalari kapitalni muqobil variantlar bo'yicha foydalanishdagi daromadlilik darajasidan kichik bo'lmagan foydaning ichki me'yoriga ega bo'lganda, u amalga oshirishga qabul qilinadi. Bunda foydaning ichki me'yori va foiz stavkasi taqqoslanish yo'li bilan investitsiya faoliyatining foydaliligi yoki besamar ekanligi aniqlanadi.

Bundan kelib chiqadiki, agar investor foydaning ichki me'yoriga teng foiz ostida va uni muayyan muddatga investitsiya loyihasiga joylashtirsa, u holda loyihani amalga oshirish yakunida investor olgan kredit summasini foizlari bilan to'liq qaytaradi va u qo'shimcha daromadga ega bo'lmaydi. Agar investor loyihaga o'z va qarz mablag'larini joylashtirsa va bunda uning o'rtacha olingan qiymati foydaning ichki me'yoriga teng bo'lsa, u holda hisobot davrining oxirida kredit va u bo'yicha foizlarni to'lagandan so'ng, kredit uchun o'rnatilgan foiz stavkasi

miqdorida qo'shimcha daromadga ega bo'ladi. Va nihoyat, agar investor loyihaga faqat o'z mablag'larini joylashtirsa, u holda muayyan davrdan so'ng investor bankga o'z mablag'larini qo'ygandagi foiz stavkasiga teng miqdordagi foydaning ichki me'yori darajasida daromad oladi. Shuning uchun investitsiya loyihasida foydaning ichki me'yori kapital qiymati bilan taqqoslanganda qanchalik yuqori bo'lsa, loyiha shunchalik jozibali va samarali hisoblanadi.

Har bir investitsiya loyihasini amalga oshirishdan eng asosiy maqsad foyda olishdir. Umuman, jamiyatda bo'lib o'tadigan barcha moliyaviy-iqtisodiy munosabatlar asosini foyda tashkil etadi. Shu sababli, ko'p hollarda moliyaviy-iqtisodiy munosabatlar foydaliligini bilish maqsadida rentabellik ko'rsatgichlaridan foydalaniladi. Umumiy holda, bu ko'rsatgich xo'jalik faoliyatidan olingan yoki kelib tushgan tushumni mahsulot tannarxiga bo'lish orqali hisoblab topiladi. Investitsiya rentabelligini baholash usuli ham mantiqan xuddi shunday aniqlanadi. Ammo undan farqi shuki, bunda ma'lum foiz ostida diskontlangan pul tushumlari diskontlangan investitsiya xarajatlariga bo'linadi. Odatda, xarajatlar, ko'pincha, boshlang'ich investitsiya xarajatlaridan tashkil topadi.

Investitsiyalarning rentabelligi usuli (PI) - diskonlashtirilgan daromadlarning diskonlashtirilgan investitsiya xarajatlariga nisbatini hisoblab topishga asoslangan<sup>1</sup>. U qanday holatda investor boyligi o'sishi mumkinligini ko'rsatib beradi va quyidagicha aniqlanadi.

$$PI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / I_0 \quad (13)$$

bu erda,  $I_0$  – boshlang'ich investitsiyalar,  $t$  - davrda olingan pul tushumlari.

Investitsiya rentabelligi firma (yoki investor) mablag'lari (boyligi) 1 so'm hisobida qanday hollarda o'sishini aniqlash imkonini beradi. Bu o'sish olingan yuqori daromad hisobiga ta'minlanadi.

---

<sup>1</sup> Angelidi M.S., Karimov N.G. Analiz investitsionnix proektov, uchebnoe posobie, T. : Tashkentskiy Finansoviy institut, 2000., 41-42 str.



Agar investitsiya sarflari turli davrlarda (uzoq) amalga oshirilsa, formula quyidagicha tus oladi:

$$PI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / \left[ \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \right], \quad (14)$$

bu erda  $I_t$  –  $t$  yildagi investitsiyalar.

Bu formula (13) dan ko'rinib turibdiki, sof joriy qiymatning ikkita qismi o'zaro taqqoslanayapti (daromad va investitsiya kismi), agar muayyan diskont me'yorida rentabellik "1"ga (100%) teng bo'lsa, u holda keltirilgan (diskontlangan) daromad keltirilgan xarajatga tengligi va sof joriy qiymat nolga tengligi kelib chiqadi.

Ushbu va sof joriy qiymat ko'rsatkichlarini taqqoslama baholash shuni ko'rsatadiki, sof joriy qiymat o'sishi bilan investitsiyalar rentabelligi ham o'sadi va aksincha. Agar rentabellik ko'rsatkichi 1 ga teng yoki undan kichik bo'lsa, loyiha rad etilishi kerak, chunki u qo'shimcha foyda keltirmaydi. NPV=0 da foydalilik indeksi hamisha 1 ga teng bo'ladi. Shuning uchun loyihani amalga oshirishning maqsadga muvofiqligi to'g'risida qaror qabul qilishda ulardan ixtiyoriy birini qo'llash etarli hisoblanadi, biroq taqqoslama bahoda har ikkalasi ham ishlatiladi.

Bizning tahlil qilayotgan (Uzsharbat) loyihamiz bo'yicha investitsiyalar rentabelligi quyidagiga teng;

$$PI = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / \left[ \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \right] = 383048 : 162346 = 2,3$$

Loyihaning investitsiyalar rentabelligi ko'rsatkichi, ya'ni  $PI = 2,3$  ga teng. Bu ko'rsatkich korxonaning yuqori samaradorlikka ega ekanligini bildiradi.

Bizning tahlil qilayotgan ikkinchi (Marmar) loyihamiz bo'yicha investitsiyalar rentabelligi quyidagiga teng; (ma'lumotlar.

$$PI_6 = \left[ \sum_{t=1}^6 \frac{CF_6}{(1+0,15)^6} \right] / I_0 = \frac{65399,72}{62963,77} = 1,04$$

Bu ko'rsatkich 10 yilda:

$$PI = 80409,49 / 62963,77 = 1,28 \text{ ga teng bo'ladi.}$$

Oddiy bo'lib ko'rinishiga qaramasdan loyihalarning rentabelligini aniqlash muammosi muayyan qiyinchiliklar bilan bog'liqdir. Bu hol, ayniqsa, investitsiyalar turli xil valyutada, turli xil vaqtda (bir qancha yillar oralig'ida) amalga oshirilganda uni aniqlash muammosi paydo bo'ladi. Shuni nazarda to'tish kerakki, rentabellik ko'rsatkichining birdan katta yoki kichikligini aniqlash zaruriyati tug'ilgan hollarda o'zini oqlaydi. Investitsiyalarning rentabellik ko'rsatkichi avvallari qo'llanilgan kapital qo'yilmalarning samaradorligi koeffitsientidan shunisi bilan farq qiladiki, bunda daromad sifatida baholash jarayonida joriy qiymatga keltirilgan pul oqimi qatnashadi. Investitsiya rentabellik ko'rsatkichi nafaqat taqqoslama baholash uchun, shuningdek loyihani amalga oshirishga qabul qilishdagi mezon sifatida ham qo'llaniladi.

Umuman, investitsiyaning rentabelligi ko'rsatkichi natijasi yordamida loyiha bo'yicha quyidagicha hulosa qilish mumkin: agar  $PI > 1$  bo'lsa, u holda investitsiya loyihasini amalga oshirish mumkin; agar  $PI < 1$  bo'lsa, u holda investitsiya loyihasini amalga oshirishga qabul qilib bo'lmaydi; agar  $PI = 1$  bo'lsa, u holda investitsiya loyihasi foyda ham, zarar ham keltirmaydi.

Investitsiyalarning diskontlashtirilgan qoplash muddati usuli. Investitsiya loyihalarining samaradorligini aniqlashning qoplash muddati usulini yuqoridagi bobimizda ham ko'rib o'tgan edik. Lekin mazkur usulning kelgusi davrlardagi pul tushumlarining qiymatini hisobga olmasligi uni diskontlashtirilgan usullar yordamida hisoblashni taqozo qiladi.

Buning uchun diskontlashtirishni hisobga olgan holda investitsiyalarni qoplash muddatini (DPP) hisoblash - diskontlashgan yillik pul tushumlarini diskontlashgan investitsiyalarga bo'lish orqali amalga oshiriladi.

Mazkur usulning tushunarli bo'lishi uchun quyidagilarni ta'kidlaymiz. Buning uchun, eng avvalo, PP – investitsiyalarni qoplash muddati quyidagi tenglik bajarilishi sharti asosida hisoblanadi:

$$\sum_{t=1}^n ACI(t) = I_0, \quad (15)$$

bu erda,  $I_0$  – boshlang'ich investitsiyalar;  $ACI(t)$  –  $t$  davrdagi pul tushumlari.

Endi investitsiyalarning diskontlashtirilgan qoplash muddatini (DPP) hisoblaymiz. U quyidagicha aniqlanadi:

$$DPP = \frac{I_0}{DCF(\Sigma)}, \quad (16)$$

bu erda,  $I_0$  – boshlang'ich investitsiyalar;  $DCF(\Sigma)$  – diskontlashtirilgan yillik pul tushumlari.

Investitsiyalarning diskontlashtirilgan qoplash muddati ularning diskontlashtirilmagan qoplash muddatiga qaraganda biroz uzoq vaqtni, yilni tashkil etdi. Bu esa investitsiyalarning diskontlashtirilgan qoplash muddatining kelgusi pul tushumlari va investitsiyalar qiymatini hisobga olishi bilan izohlanadi. Demak, investitsiyalarning qoplash muddati bo'yicha hisoblash usuli qilingan investitsiyalarning joriy (real) qiymati bo'yicha to'liq qoplanish muddatini tavsiflab beradi va shu jihatdan u investitsiyalarning qoplash muddati usulidan farqli ravishda afzalroq hisoblanadi.

Shuni qayd etish joizki, loyihani qoplash muddati ko'rsatkichi loyiha riskini yaxshi tavsiflab beradi. Kamchiligi esa, qilingan investitsiya qoplangandan keyin uning samaradorligini ko'rsatib bera olmaydi va uni loyihaning foydaliligini aniqlashda qo'llab bo'lmaydi.

### **III bob. Investitsiya loyihalari moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashni takomillashtirish yo'llari**

#### **3.1. Investitsiya loyihalarining moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashning chet el tajribasi**

Biz, dissertatsiya ishining birinchi va ikkinchi boblarida investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashning barcha usullarini umumlashtirib, ularni tijoriy samaradorligi nuqtai-nazaridan ikki guruhga ajratishimiz mumkin. Bu statistik va dinamik usullardir. Statistik usullar korxonaning buxgalteriya hisobotlari ma'lumotlariga asoslangan bo'lsa, dinamik usullar esa diskontlashtirish usullariga asoslangandir.

Jahon amaliyotida investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash, asosan, diskontlashtirish usullar asosida olib borilmoqda.

Shu o'rinda ta'kidlash joizki, investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashni takomillashtirishda ayrim zamonaviy xorijiy iqtisodiy adabiyotlar<sup>1</sup>ni o'rganish va chuqur tahlil qilish ularni takomillashtirishda yaxshi asos bo'la oladi. Ulardagi usullarning barcha ijobiy tomonlarini milliy iqtisodiyotimizning o'ziga xos jihatlari, xususan, «O'zbek modeli» ning tamoyillarini hisobga olgan holda qo'llash, mazkur sohani takomillashtirishga xizmat qiladi.

Bizga ma'lumki, O'zbekiston bugungi kunda bozor iqtisodiyotiga o'tayotgan mamlakat hisoblanadi. Bozor munosabatlariga xos qonunlarning yaratilishi, o'zgartirib borilishi va ularning amaliy kuchining ta'minlanishi iqtisodiy erkinlashtirishni hamda o'tish davri islohotlarini jadallashishini ta'minlaydi.

---

<sup>1</sup> Berents V., Xavraneks P. Rukovodstvo po otsenke effektivnosti investitsiy, per.s angl. A.P. Belix, M.: - Infra - M, 1995., Robert S.PINDAYK, Deniel L.RUBINFELD Mikroekonomika, KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., (Seriya «Zarubejniy ekonomicheskiy uchebnik») M.: - Izdatelstvo Delo, 2001., Avinach Dixit, Robert Pindyck, Investment Under Uncertainty (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1994)., Bogatin Yu.V., Shvandar V.A. "Investitsionniy analiz": Uchebnoe posobie dlya vuzov.-M.: YuNITI-DANA, 2000., Bankovskoe delo i finansirovaniya investitsiy, /Pod redaktsii N.Bruga. Institut ekonomicheskogo razvitiya Vsemirnogo banka, 1-tom 1,2-chast, 2-tom 1,2-chast, 1995., Mazur I.I., Shapiro V.D., Olderogge N.G. Upravlenie proektami: Ucheb. Posobie dlya vuzov /Pod obshch. red. I.I.Mazura.- M.: ZAO Izdatelstvo «Ekonomika», 2001.

Shularning natijasi o'laroq, bugungi kunda respublikamiz iqtisodiyotiga xorijiy investitsiyalarning kirib kelishining yil sayin o'sishi, ularning texnik-iqtisodiy asosini va iqtisodiy samaradorligini baholash tartiblarining to'planib va yaxshilanib borishi investitsiyalardan samarali foydalanishga o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Bundan tashqari, bunday tajribalarni o'zlashtirish ishlari respublikada juda sust olib borilmoqda. Ko'pgina banklar bu soha yangiliklari va bilimlarini qabul qilishga hali tayyor ham emaslar. Bu soha bo'yicha banklar ichida Miliy bank, Asaka bank, Ipak-yo'li banki, Agrobank, Sanoatqurilish banklarigina shug'ullanmoqdalar, xolos.

Bizda iqtisodiy rivojlanishni yo'lga qo'yishda chet el tajribalarni, xususan investitsiya siyosatlarini olib borilishini o'rganish, loyihalarning samaradorligini baholashning samarali bo'lgan bosqichlarini imkon qadar o'zimizga tadbiiq etishni zarur deb hisoblaymiz. Xususan, ba'zi bir davlatlarda loyihalarning samaradorligini baholash uch bosqichda amalga oshiriladi<sup>1</sup>: loyihaning ijtimoiy ahamiyatini eksport baholash amalga oshiriladi; loyihaning samaradorlik ko'rsatkichlari tahlil etiladi; loyihadagi ishtirokchilar tarkibi va uning moliyaviy amalga oshirilishi hamda loyiha ishtirokchilari har birining samara aniklanadi.

Bizdagi ish olib borayotgan mutaxassislar investitsiya loyihalaridagi mavjud yoki kutilishi mumkin bo'lgan risk va noaniqliklarni aniqlashga birmuncha qiynalishdi. Chet elda esa bu investitsiya loyahasining ochilmagan (topilmagan) yana bir ko'zi hisoblanadi. Shu bois ham ular risk va noaniqlikni, shuningdek zararsizlik holatini aniqlashni loyihani baholashdagi muhim vazifalar sarasiga kiritadilar.

Investitsiya loyihasi aniqlanishiga ko'ra analitik ishonch bilan prognozlashi mumkin bo'lmagan kelajakka bog'liqdir. Shu sababli, moliyaviy tahlil va baholash ishlari risk va noaniqlikni hisobga olgan holda olib borilishi lozim.

Risk o'tgan davrdagi ma'lumotlar asosida turlicha oqibatlar bilan bog'liq ehtimolliklar baholanishi mumkin bo'lgan xollarda vujudga keladi. Noaniqlik esa

---

<sup>1</sup> Mazur I.I., Shapiro V.D., Olderogge N.G. Upravlenie proektami: Ucheb. posobie dlya vuzov /Pod obshch. red. I.I.Mazura.- M.: ZAO Izdatelstvo «Ekonomika», 2001, 275-301 b.

yuz berishi mumkin bo'lgan oqibatlar ehtimolligini o'tgan davrlarda tegishli ma'lumotlarning bo'lmasligi sababli sub'ektiv ravishda aniqlashga to'g'ri kelgan hollarda mavjud bo'ladi.

Texnik-iqtisodiy asos uchun ma'lumotlarning to'liq va ishonchli bo'lishi risk va noaniqlikning paydo bo'lishining oldini oladi. Biroq noaniqlikning umumiy sabablaridan bo'lib inflyatsiya, texnologiyaning o'zgarishi, nominal quvvatni to'g'ri baholamaslik, qurilish va ishga tushirish ishlari davrining davomiyligining to'g'ri baholashmasligi, konvertatsiyaning to'xtatib qo'yilishi, qonunchilikning o'zgarishi kabilar hisoblanadi.

Risklar tahlili loyihaning ishtirokchilari bazaviy va birmuncha xavfli (riskli) variantlarda uning rivojlanish holatini ishlab chiqishni ko'zda tutadi va har bir holat va tegishli sharoitlarda loyihani amalga oshirish mexanizmi qanday ishlashi, bunda daromad va yo'qotishlar, barcha ishtirokchilar uchun samaradorlik ko'rsatkichlari miqdori qanday bo'lishi tadqiq etiladi.

Investitsiya risklari bir necha ko'rinishlarga ega. Odatda, risklarning ko'rinishlari va xavfliligini bilish bilan ularga ta'sir ko'rsatish, ya'ni ularni boshqarish yoki ularning loyihaning iqtisodiy samaradorligiga salbiy ta'sirini kamaytirish mumkin bo'ladi. Shunga ko'ra, risklarni quyidagi asosiy belgilari bo'yicha tasniflash mumkin:

1. Hosil bo'lish sohalari bo'yicha risklar quyidagi turlarga bo'linadi: iqtisodiy risk - unga iqtisodiy omillarning o'zgarishi bilan bog'liq risklar tegishlidir, masalan, investitsiya faoliyati iqtisodiy sohada amalga oshirilgan ekan, u albatta, iqtisodiy riskga ma'lum darajada duch keladi; siyosiy risk - unga davlat tomonidan amalga oshiriladigan siyosiy o'zgarishlar bilan bog'liq, investitsiya faoliyatida vujudga kelgan ma'muriy chegaralashlarning turli xil ko'rinishlari xos hisoblanadi; ijtimoiy risk - unga investitsiyalanayotgan korxonalarining ishchilari ta'siri ostida rejalashtirilmagan ijtimoiy dasturlarni amalga oshirish va shunga o'xshash boshqa ko'rinishdagi risklar tegishlidir; ekologik risk - investitsiyalanayotgan ob'ektlar faoliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatuvchi turli xil ekologik ofatlar va fojialar shular jumlasidan hisoblanadi; boshqa turdagi risklar - ularga reket, mulkni talon-taroj

qilish yoki o'g'irlash, investitsion yoki xo'jalik hamkorlari tomonidan aldab ketishlar kabilarni kiritish mumkin.

Risklar ta'sirini yuqotishda har qanday investitsiyalash jarayonida quyidagi ikkita yo'l tutilishi maqsadga muvofiq hisoblanadi: turli xil risklardan sug'urtalanish yo'llarini topishga harakat qilish; riskni faol nazorat qilish va riskli sharoitda boshqarish imkoniyatlarini aniqlash.

Ushbu loyihada xatarlilikni ko'rib chiqsak, bunda barcha risklarning oldi olinganligini ko'ramiz. Ya'ni, ushbu loyiha bo'yicha berilgan kreditlarning qoplanishiga davlatning 100% kafolati berilgan. Asbob-uskunalarini olib kelishda uskunalar «SACHE» sug'urta kompaniyasi tomonidan sug'urtalangan.

Moliyaviy tahlilga noaniqlik omillarini qaratganda asosiy uchta o'zgaruvchini hisobga olish zarur hisoblanadi: sotishdan tushgan tushum, sotilgan mahsulotlar uchun sarflar va investitsion harakatlar. Ushbu o'zgaruvchilarga barcha alohida moddalar kirib ketadi va ular baho va miqdorni tashkil etadilar.

Ushbu o'zgaruvchilarning mezonlarini aniqlash risklarning pasayishiga va foydaning o'sishiga ta'sir etadi. Shunday mezonlardan biri loyihaning moliyaviy amalga oshirilishiga ta'sir etishi mumkin bo'lgan xis etuvchanlik tahlili hisoblanadi. Xis etuvchanlikni tahlil etish yordamida investitsiyalarning foydaliligi yoki sof foydasi qanday o'zgarayotganligini aniqlash mumkin. Xis etuvchanlik tahlili loyiha rejalashtirilayotgan bosqichda qo'llanilishi kerak bo'ladi. Bu esa noaniqlik elementlarining kamayishiga olib keladi. Bundan tashqari, real pul oqimi tarkibi va harakatini oldindan tahlil qilib chiqish miqdor, baho kabi parametrlarning bir vaqtda qanday o'zgarishi mumkinligini aniqlashga imkon beradi.

Umuman olganda, xis etuvchanlik tahlilining maqsadi investitsiya loyihasining moliyaviy natijasiga ta'sir etuvchi o'zgaruvchi omillarining darajasini aniqlash hisoblanadi. Loyihaning moliyaviy natijasini tafsiflovchi integral ko'rsatkichlar sifatida pul oqimida diskontlash mezonlari bo'lgan, avvalroq ko'rib o'tilgan ko'rsatkichlar qaraladi: rentabellikning ichki koeffitsienti (IRR);

loyihaning qoplanish muddati (PP); foydalilik indeksi (PI); diskontlangan koplash muddati (DPP).

Odatda, xis etuvchanlik tahlilida boshqa omillarning o'zgarimas miqdorlarida omillardan topilgan birining miqdori belgilangan oralikda o'zgarishi (tebranishi) kuzatiladi va ushbu o'zgarishlar samaradorligining integral ko'rsatkichlarning o'zaro bog'likligi aniqlanadi.

Xis etuvchanlik tahlili jarayonda o'zgaruvchi omillarni ikkita guruxga: sotishdan tushgan tushumlar xajmiga ta'sir etuvchilar va xarajatlar xajmiga ta'sir etuvchilarga ajratish mumkin.

Odatda, asosiy o'zgaruvchi parametrlar sifatida quyidagilar qabul kilinadi: sotilgan mahsulot yoki xizmatning fizik xajmi; sotiladigan mahsulot yoki xizmat bahosi; bevosita ishlab chiqarish xarajatlari miqdori; doimiy ishlab chiqarish xarajatlari miqdori; investitsiya xarajatlari summasi; jalb etilgan kapital qiymati.

Pul aylanishining to'liq tsiklini ikkita asosiy davrga ajratish mumkin: ishlab chiqarish va mahsulotni sotish. Ularning har biri o'ziga pul oqimini shakllantirish shart-sharoitini aniqlovchi boshqa xolatlarini qamrab oladi. Lekin ular ichida vaqtinchalik omillarning ta'siri ham e'tiborli bo'lib, agar inflyatsiyaning yuqoriligi mavjud bo'lsa, vaqtinchlik omillar ta'siri stabil xolatlardagidan ancha yuqori bo'lishini nazarda to'tish lozim bo'ladi. Bundan tashqari, loyihani baholashda vaqt omilining kuchli ta'sirga ega ekanligini e'tiborga olish lozim. Vaqt omili loyihani moliyaviy natijasiga turli yo'nalishdagi ta'sirlarni ko'rsatishi mumkin. Salbiy ta'sir etuvchi vaqt omillarigi quyidagilarni kiritish mumkin: mahsulotni tayyorlash yoki xizmat bajarishning texnologik jarayonining uzoq davomiyligi; tayyor mahsulotni sotish uchun sarflanadigan vaqt; pul tushumlari kelib tushushining cho'zilib ketish vaqti.

Xis etuvchanlik (sezuvchanlik) tahlilida o'zgaruvchi parametrlar sifatida qo'llaniladigan va loyihaning moliyaviy natijasiga katta ta'sir ko'rsatadigan omillar guruhidan bo'lib, zahiralarni shakllantirish va boshqarish hisoblanadi. Korxonada ishlab chiqarish zahiralarning to'liq, etarlicha tashkil etilishi, zahiralarning doimiy, o'z vaqtida ta'minlanib turish mexanizmini yaxshi va



ishonchli tashkil etilishi ishlab chiqarishdagi uzilish va boshqa muammolarning kelib chiqishning eng samarali oldini olish va o'zini-o'zi qulay sug'urtalash yo'lidir.

Bundan tashqari, loyihadan tashqari muhitda bo'lgan inflyatsiya, valyuta kursi, soliqqa tortish, bahoning o'zgartirilishi, ta'sir etuvchi omillar darajasi va o'zgarishlarini oldindan tahlil etish loyihaning turli omillarga ta'sirchanligini oldindan bartaraf etishga olib keladi yoki tegishli choralar qo'llash sharoitini yaratadi.

Loyihaning noaniqlik jihatlarini aniqlashda uning zararsizligini tahlil etish ham muhim ahamiyatga ega. Zararsizlik tahlili yoki zararsizlik nuqtasi tahlili – bu matematik yoki grafik tarzda mahsulotlarni sotishdan olingan daromadning uni ishlab chiqarish uchun ketgan sarflarga (mahsulotning tulik tonnarxiga) teng, aynan mos kelgandagi aniqlangan nuqtasi. Bu tahlilning asosiy maqsadi mahsulotni ishlab chiqarish xarajatlari va uni sotishdan olingan daromatlari teng bo'lgan nuqtani topish hisoblanadi. Agar sotish xajmi ushbu nuqtadan past bo'lsa, u holda firma ishni zararsiz davom ettira oladi. Zararsizlik nuqtasini aniqlash firmaning loyihaviy quvvatini, uning esa zarar olib kelishi, kelmasligini aniqlashga imkon beradi.

Zararsizlik nuqtasidagi sotishdan tushgan tushum o'zini zararsiz sotish qiymati sifatida, mahsulot birligiga teng bo'lgan baho esa bunday xolatda o'zini zararsiz sotish bahosi sifatida namoyon etadi. Agar ishlab chiqarish dasturi turli ko'rinishdagi mahsulotlarni ishlab chiqarishni ko'zda tutsa, u holda har biri uchun baholarning alohida variantlari amal qiladi, biroq bahoning yagona «zararsizlik» nuqtasi bulmaydi.

Umuman olganda, investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning chet el tajribalari ichidan Jahon banki tajribasini O'zbekistonda qo'llash loyihalarning samarali amalga oshirilishini kafolatlaydi. Chunonchi, Jahon banki loyihalarning iqtisodiy va ijtimoiy, moliyaviy, tashkiliy, institutsional, huquqiy va texnik tahlillariga yaxshi e'tibor beradi. Va bunda, birinchi navbatda, asosiy maqsadni

loyihaning texnik jihatdan samarali amalga oshirilishi va moliyaviy barqarorligini aniqlashga qaratadi<sup>1</sup>.

Loyihani texnik baholash – loyihani texnik jihatdan amalga oshirilishining tahlilini anglatadi. Unda butun ishlab chiqarish jarayoni tahlil qilinadi. Xususan, qanday texnologiyani qo'llash kerak: eng zamonaviymi yoki o'rta darajadagimi. Aynan, bank loyihani texnik baholash jarayonida texnologiyani etkazib berish vazifasini o'z bo'yniga oladi.

Institutsional baholashda esa loyiha boshqaruvchilari o'zlarining vazifalarini bajara olishi, loyihaning zararsizligini ta'minlay olishi va investitsiyalangan mablag'larni uz vaqtida qaytara olishi kabilarni aniqlash ishlari olib boriladi.

Loyihani huquqiy jihatdan baholash va uning maqsadi loyihaning qonuniyligini tekshirish hisoblanadi.

Investitsiya loyihalarini tadqiq etish uchun tizimli dastur sifatida ishlab chiqilgan va keng tarqalgan dasturlardan biri COMFAR va PROPSPIN dasturlari (Birlashgan Millatlar Tashkiloti (BMT) ning ishlab chiqarishni rivojlantirish bo'yicha YuNIDO tashkiloti tomonidan ishlab chiqilgan) bugungi kunda keng qo'llaniladi. Ushbu dasturlar xalqaro sertifikatga sazovor bo'lgan.

Bu tizimli dasturlar sotish hajmi, ishlab chiqarish xarajatlari, kredit uchun foizlar va boshqalar to'g'risida jadvalli ma'lumotlar olishga keng imkoniyatlar beradi. Bu dastur amaliyotda keng o'rin topdi va banklar, moliyalashtiruvchi tashkilotlar, mol etkazib beruvchilar, maslahatchi tashkilotlar tomonidan, xususan, milliy amaliyotda ham banklar va boshqa tashkilotlar tomonidan investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda keng qo'llanilmoqda.

Bunday dasturlardan «Projekt Expert», Alt-Invest, «FOCCAL», «Investor 4.1», TEO-INVEST kabi boshqa tekstli dasturlar<sup>1</sup> ham ishlab chiqilgan va keng qo'llanilmoqda.

---

<sup>1</sup> Bankovskoe delo i finansirovaniya investitsiy, /Pod redaksii N.Bruga. Institut ekonomicheskogo razvitiya Vsemirnogo banka, 1-tom 2-chast, 1995., 542-str.

<sup>1</sup> Koltinyuk B.A. Investitsionnoe proektirovanie ob'ektov sotsialno-kulturnoy sfere: Uchebnik. – SPb.: Izd-vo Mixaylova V.A., 2000., 256-280 str.

Demak, respublikamizda ham investitsiya loyihalarini baholashda ularning texnik, huquqiy va institutsional tahlillariga ko'proq e'tibor berilsa hamda jahon amaliyotida qo'llanilayotgan kompyuter dasturlaridan keng foydalanilsa maqsad muvofiq bo'lar edi.

### **3.2. O'zbekistonda investitsiya loyihalari samaradorligini baholash bilan bog'liq muammolar va ularni hal etish yo'llari**

Yuqorida biz olib borgan tahlil ishlari loyihalarning moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini aniqlashga etarlicha ma'lumotlar bera oldi, desak mubolag'a bo'lmaydi. Ma'lumki, ushbu loyiha bo'yicha bank tomonidan ham mustaqil ravishda tahlil ishlari olib borilsa-da, biroq yuqorida ta'kidlaganimizdek, tajriba va bilimlarning hali etarli va mukammal emasligi kuzatuv va mustaqil tahlil jarayonida ko'rinib turdi. Shunday bo'lsa-da, bunday loyihaning amalga oshirilishi davlat tomonidan kafolat berilishi ham asosiy sabab bo'lgan. Bundan tashqari, loyiha o'zini kelgusida oqlashga ko'proq yaqin ekanligi sezilib turibdi. Shu boisdan bank tomonidan ushbu loyihaning kreditlanishi amalga oshirilgan.

Loyihaning ijobiy tomonlaridan biri shundaki, loyiha qisqa davr ichida o'zini to'liq qoplaydi va samarali faoliyat yurgizadi.

Biroq loyihani baholash ishlari YuNIDO uslubiyoti asosida olib borilganligi loyihani to'liq baholashni keltirib chiqara oladi, deb ishonch hosil qilishimiz mumkin. Lekin bu uslubiyot barcha mamlakatlar uchun umumiy tarzda ishlab chiqilgan bo'lib, unda har bir mamlakatning o'ziga xos alohida xususiyatlari e'tiborga olinmagan. Bundan tashqari, biz mustaqil tahlil ishlarida bank tomonidan qo'llanilgan tahlil usullaridan tashqari qo'shimcha tahlil usullarini tadbiq etganmiz. Shunday ekan, banklarda ushbu uslubiyotdan foydalanilayotgan mamlakatning milliy, ijtimoiy-iqtisodiy, etnik, geografik xususiyatlariga, tarixiy-iqtisodiy rivojlanishi, aholining turmush tarzi, mamlakatning iqtisodiy va intellektual qobiliyati va salohiyatiga, ijtimoiy ahvoriga, rivojlanish strategiyasi va investitsiya

siyosatiga, tashqi aloqalari va milliy bozorining o'ziga xos tomonlariga qat'iy e'tibor berish juda muhim masala hisoblanadi.

Shularni hisobga olganda, respublikamizda quyidagi muammolar mavjudligini ko'rishimiz mumkin: hozirgi amaliyotda investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda bilim va tajribalarning to'liq egallanmaganligi va o'zlashtirilmaganligi; investitsiya loyihasi samaradorligini baholash ishlari faqat banklar va ayrim sanoqli tashkilotlar tomonidan olib borilishi, boshqa manfaatdor sub'ektlarning esa hali bu yangilikni qabul qila olishga mos bilim va tushunchalari yo'qligi va uquvsizligi; chet elda ishlab chiqilgan uslubiyotlardan ko'r-ko'rona foydalanishlik va o'zimizning ichki va milliy xususiyatlarimiz kabilarga ko'proq e'tibor berilmasligi; xom ashyoni etkazib berish va mahsulotlarni sotish bozorlarida marketing tadqiqotlarning to'liq va xaqiqiy olib borilmasligi; malakali va yosh mutaxassislarning etishmasligi, ularga bo'lgan biroz e'tiborsizlik; ayrim loyihalarda xaqiqiy bo'lmagan, lekin yaxshi natijalar beruvchi raqam va ko'rsatkichlarning ko'rsatilishi; tahlil ishlarida bank mutaxassislarning o'zlari ham ko'p xatoliklarga yo'l qo'yishi, tahlil dasturini yaxshi tushunmasligi va kelib chiqish sabablarini o'zlari ham to'liq bilmasligi va h.k.

Loyihaning iqtisodiy samaradorligini oshirish yuqoridagi muammolarni hal qilishlik bilan birga, boshqa masalalarni ham echishni talab etadi. Shularning natijasi o'laroq, biz investitsiya loyihalarning samaradorligini quyidagi takliflarni bajarish asosida ta'minlash mumkin, deb hisoblaymiz: bizda investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning umumiy mexanizmini ishlab chiqish lozim; har bir bankda «Loyihalarni moliyalashtirish», «Loyihalar ekspertizasi», «Loyihalar monitoringi» kabi bo'linmalarni ochish foydali bo'lishi mumkin; beriladigan kreditlar uchun talab qilinadigan garov miqdorini kamaytirish zarur yoki bo'lmasa kafolatlar tizimini yo'lga qo'yish lozim (masalan, davlat kafolatlari); banklarda loyihalarni moliyalashtirish, ekspertiza qilish ishlari bilan shug'ullanuvchi mutaxassislarni qayta o'qitish bilan malakasini oshirish zarur; o'quv yurtlarida bo'lajak mutaxassislarni loyihalarni baholashga mo'ljallangan turli uslubiy dasturlar bilan tanishish va ishlash tizimini yaratish lozim va h.k.

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda, asosan, pul tushumlariga katta e'tibor qaratiladi. Aslida esa ijobiy pul tushumlarini ta'minlashda pul chiqimlarining, iqtisod qilingan xarajatlar va kutilmagan xarajatlar hisobi muhim o'rni tutadi. Bunda loyiha bo'yicha pul oqimini rejalashtirishda unga ta'sir etuvchi omillarni oldindan hisobga olish lozim.

Investitsiyalarning muqobil variantlarini ishlab chiqish ularning samaradorligini baholashdagi muammolarni echishga imkon beradi. Muqobil loyihalar ichida afzali deb topilgan investitsiya loyahasini amalga oshirish investor xarajatlarini samarali tashkil etish, investitsiya xarajatlarining tezroq qoplanishi va yuqori foyda olish imkonini ta'minlaydi. Investitsiya loyahasining hayotiylik davri ancha uzoq bo'lgan davrda investitsiya xarajatlarining qisqa vaqt ichida to'liq qoplanishi qolgan davr mobaynida loyihadan katta foyda olishga imkon beradi va investitsiyalarning yuqori samaradorligini ta'minlaydi.

Investitsiya loyihalarining samaradorligi yuqori ko'rsatkichlar asosida ishlab chiqilgan reja (bashorat) larning haqiqiy bajarilishiga bog'liq bo'ladi. Bu bashoratlarning hammasi yuqori sifatli, haridorgir mahsulotlarni ishlab chiqarishga va yuqori foyda asosida sotishga qaratilgan bo'ladi. Lekin loyihalarning texnologik tarkibi (ishlab chiqarish jarayonining murakkabligi va uzoq davom etishi), loyiha quvvatining bosqichma-bosqich o'zlashtirilishi va mahsulotni sotish jarayoni kabilarning loyiha samaradorligiga jiddiy ta'sir ko'rsatishini hisobga olish zarur.

Odatda, ob'ektni ishga tushirishning birinchi bosqichining o'zidayoq to'liq loyiha quvvatiga erishishni rejalashtirgan investitsiya loyihalarining aksariyat qismi noreal hisoblanadi. Sababi, turli xil texnologik, ishlab chiqarish va tijorat qiyinchiliklari oqibatida (sotish hajmining tushib ketishi, xom ashyo va ishchi kuchi ta'minotidagi nomuvofiqliklar va h.k.) loyihalar ishlab chiqilgan rejalariga mos kelmay qolishligi mumkin. Ayniqsa, bunday holat loyiha quvvatining birinchi yilining o'zidayoq to'liq o'zlashtirilishi rejalashtirilgan investitsiya loyihalarida kuzatilishi mumkin. Chunki, aksariyat hollarda, mahsulotni ishlab chiqarish va sotish ishlarida ayrim muammolar yuzaga kelishi mumkin. Shu sababdan loyiha rejasini ishlab chiqishda uni loyihaning to'liq quvvatiga erishishini investitsiya

ob'ektini ishga tushirgan vaqtning uchinchi-to'rtinchi yillariga kelib, yirik va murakkab loyihalarda esa 4-7 yillar ichida o'zlashtirishga moslashtirishga harakat qilinadi. Odatda, bunday rejalashtirish soha, loyiha xususiyatlaridan, ishlab chiqarishning turlaridan, bozor holatidan kelib chiqib amalga oshiriladi va mahsulotning uzluksiz va maksimum imkoniyatlar bilan sotilishiga qaratilgan bo'ladi. Loyihalardagi bu va boshqa jihatlar ular ichidan eng samaralisini tanlashda ziddiyatli holatlarni keltirib chiqarishi sababli to'g'ri qaror qabul qilish muammosi har doim dolzarb masala hisoblanadi.

Yuqorida ko'rib o'tilgan muammolarni iloji boricha tezroq hal etilishi kelajakda investitsiya loyihalarini samaradorligini baholash ishlarida o'zining ijobiy samaralarini beradi, deb hisoblaymiz.

## **Xulosa**

**Mazkur magistrlik dissertatsiya ishini yozish natijasida olib borgan tadqiqotlarimiz natijasi asosida quyidagi xulosalarni shakllantirishga muvofiq bo'ldik:**

**1.** Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitdagi tahlil ishlari investitsiyalarning samaradorligini aniqlashda loyihaning qo'shimcha foyda olib kelish imkoniyatini, uni amalga oshirishdagi risklar va noaniqliklar, inflyatsiya ta'siri, iqtisodiy, ijtimoiy va boshqa shart-sharoitlar, soliq, foiz va amortizatsiya siyosati ta'siri, marketing tadqiqotlari va loyiha ishtirokchilari manfaatini hisobga olish kabi jihatlari bilan o'z afzalligini namoyon qiladi. Ayniqsa, hozirgi zamonaviy baholash uslubiyotlari (masalan, YuNIDO uslubiyoti) loyihalarni ham moliyaviy, ham iqtisodiy, ham texnik baholashning qo'shimcha imkoniyatlarini ochib berish bilan baholash uslubiyotini takomillashtirishning naqadar muhimligini ko'rsatib bermoqda. Investitsion loyihani moliyaviy tahlil qilishning asosiy maqsadi loyihani investitsiyalashning maqsadga muvofiqligini aniqlashga imkon beruvchi savollarning echimiga ega bo'lish uchun barcha moliyaviy holatlarni baholashdan iboratdir.

**2.** Investitsiyalash bo'yicha qarorlar qabul qilish loyihani amalga oshirishning asosini tashkil etadi va u bir qancha mezonlarga asoslanadi. Investitsiyalash to'g'risidagi qaror loyihaning maqsadga muvofiqligini tavsiflovchi tahliliy ma'lumotlarga asoslanib qabul qilinadi. Investitsiyalash bo'yicha qarorlar qabul qilishda asosiy ma'lumotlar bazasi bo'lib moliyaviy tahlil natijalari hisoblanadi. Moliyaviy tahlilning diqqatga sazovori qiymatga asoslangan iqtisodiy ko'rsatkichlarni baholashga asoslanganligi va ularga narxlarning jiddiy ta'sir ko'rsatishi bois loyiha bo'yicha narxlarni to'g'ri baholashning ahamiyati juda muhim hisoblanadi.

**3.** Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda unga nisbatan qo'yilgan talablar baholashning maxsus (alohida) usullarini ishlab chiqish zarurligini keltirib chiqaradi. Shu tufayli pul oqimini diskontlash usuli quyilgan talabalarga mos

keluvchi yangi baholash usuli sifatida vujudga keldi. Investitsiya loyihalarini tahlil etishda diskontlash usulining kelib chiqishi pulning qiymati muayyan vaqtda bir xil emasligiga, ya'ni bugungi bir so'mning ma'lum bir muddatdan keyingi bir so'mga teng emasligiga asoslanadi va bunda pul oqimini diskontlash o'zini murakkab (oddiy) foizlarning teskari hisoblanish jarayoni sifatida namoyon etadi. Diskont stavkasi esa, kapital bozoridagi uzoq muddatli ssudalar bo'yicha to'lanadigan foiz stavkasidan kichik bo'lishi kerak emas, deb hisoblanadi.

**4.** Investitsion loyihalarni tahlil etishda diskontlashtirish jarayoni pulning joriy va kelgusi qiymatini hisoblashga asoslanadi. Diskontlashda qo'llaniladigan «annuitet» tushunchasi kelgusida muayyan summani olish uchun har yili qo'yiladigan pul mablag'lari badallarini (qo'yilmalarni) nazorat etuvchi moliyaviy operatsiyani anglatadi.

**5.** Har qanday investitsion loyihaning hayotga tadbiiq etilishi uning jalb etuvchanligiga (jozibadorligiga) asoslanadi. Loyihalar samaradorligini baholash usullari esa, uning jalb etuvchanligi va jozibadorligini ko'rsatib berish uchun qo'llaniladi. Investitsiya loyihasining jalb etuvchanligi va jozibadorligini baholash usullari ikki guruhga: diskontlash kontseptsiyasini qo'llashga asoslangan usullar; diskontlash kontseptsiyasini qo'llashni nazarda tutmaydigan usullarga bo'linishi bilan xususiyatlanadi.

**6.** Pul oqimini diskontlashga asoslangan usullardan biri bo'lgan sof joriy qiymat usuli (NPV) muayyan vaqt oralig'idagi xarajatlar va daromadlar farqini aniqlash uchun xizmat qiladi va sof joriy qiymat investitsiya xarajatlari va olingan daromadlarning alohida davr bo'yicha kirim va chiqimlarining diskontlanishi orqali hosil qilingan natijalar farqini ifodalovchi qiymat hisoblanadi. Sof joriy qiymatni aniqlashda qo'llaniladigan diskont me'yori investorning o'zi uchun, undan kichigi besamar deb topilgan minimal foyda me'yorini ifodalaydi. Sof joriy qiymat miqdoriy ko'rsatkich bo'lib, u investor boyligining miqdoriy jihatdan qanchaga o'sishini ko'rsatadi va u quyidagi mezonlarga asoslanadi:

- agar  $NPV > 0$  bo'lsa, bu holda investor boyligining o'sishi ta'minlanadi;



- agar  $NPV < 0$  bo'lsa, u holatida loyihani amalga oshirish besamar hisoblanadi.

- agar  $NPV = 0$  bo'lsa, u holda investor kapitali ko'paymaydi ham, kamaymaydi ham, va bunda uni qabul qilmaslik lozim.

Sof joriy qiymatning asosiy mezonini quyidagicha: investitsiyalashni amalga oshirish, agar investitsiyalardan kutilayotgan daromadlarning keltirilgan (joriy) qiymati investitsiyalar summasidan yuqori bo'lsa.

7. Foydani ichki me'yori usuli (IRR) – bu daromadlarning diskontlangan qiymati investitsiyalarning diskontlangan qiymatiga teng bo'lgandagi daromadlilik darajasi, ya'ni sof joriy qiymat nolga teng bo'lgandagi me'yori. Foydani ichki me'yori loyihadan kutilayotgan daromadning sof joriy qiymati uni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan investitsiyalarning joriy qiymatiga teng bo'lgandagi diskont stavkasidir. Foydani ichki me'yori loyihadan kutilayotgan daromadlilikni ko'rsatadi va qilinishi lozim bo'lgan maksimal xarajatlar chegarasini, ya'ni loyihani amalga oshirish uchun jalb qilinayotgan kredit bo'yicha foiz stavkasining yuqori chegarasini belgilab beradi. Loyihaning daromadlilik, aynan, mana shu foiz chegarasidan yuqori miqdorga ega bo'lganda u daromad keltiradi. Mana shu chegara barerli (to'siqli) koeffitsient (HR) deb ataladi. U quyidagicha izoxlanadi:

- $IRR > HR$  holatida loyiha samarli bo'lib, uni amalga oshirish mumkin;
- $IRR < HR$  holatida loyihani amalga oshirish besamar hisoblanadi;
- $IRR = HR$  holatida loyihani amalga oshirishdan foyda ham, zarar ham ko'rilmaydi.

8. Investitsiyalarning rentabelligi usuli firma boyligining qanday hollarda o'sishini aniqlash imkonini beradi va u diskontlangan daromadlarning diskontlangan investitsiyalarga nisbatini aniqlashga asslangan. Investitsiyalarning rentabelligi ko'satkichi sof joriy qiymat miqdoriga bog'liq bo'lib, uning o'sishi bilan bu ko'satkich ham o'sadi va aksinchadir. Bu usul quyidagi mezonlarga asoslanadi:

- $PI > 1$  bo'lganda investitsiya loyihasi amalga oshirish foydali hisoblanadi;

- $PI < 1$  holatida loyihani amalga oshirishga qabul qilib bo'lmaydi;
- $PI = 1$  bo'lganda loyihani amalga oshirish foyda ham, zarar ham keltirmaydi.

9. Qarz oluvchining faoliyatini moliyaviy tahlil etish uning moliyaviy ahvoli va barqarorligini, kreditga layoqatliligi va to'lovga qobilligini aniqlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Qarz oluvchi to'g'risida bunday ma'lumotlarga ega bo'lish uning faoliyatining turli jihatlarini ochib beruvchi moliyaviy ko'rsatkichlarni aniqlashni talab etadi. Bu ko'rsatkichlar orqali korxonaga mablag'larini boshqarish ustidan qarorlar qabul qilishning va nazoratning qanchalik to'g'ri yuritayotganligini bilib olish mumkin.

10. Investitsiya loyihalarini tadqiq etish uchun tizimli dastur sifatida ishlab chiqilgan va keng tarqalgan dasturlardan biri COMFAR va PROPSPIN dasturlari bugungi kunda keng qo'llaniladi. Ushbu dasturlar xalqaro sertifikatga sazovor bo'lgan. Bu tizimli dasturlar sotish hajmi, ishlab chiqarish xarajatlari, kredit uchun foizlar va boshqalar to'g'risida jadvalli ma'lumotlar olishga keng imkoniyatlar beradi. Bunday dasturlardan «Projekt Expert», Alt-Invest, «FOCCAL», «Investor 4.1», TEO-INVEST kabi boshqa tekstli dasturlar ham ishlab chiqilgan va keng qo'llanilmoqda.

**Dissertatsiya ishini yozish natijasida ishlab chiqilgan taklif va tavsiyalar quyidagilardan iborat:**

1. Investitsion faoliyatning samaradorligini oshirish uchun olib borilayotgan investitsiya siyosatining ustuvorligini ta'minlashda belgilangan investitsiya siyosati tamoyillarining to'laqonli bajarilishiga erishish zarur. Bu esa, investitsiya loyihalarini amalga oshirishning iqtisodiyotdagi ahamiyatini ta'minlashning barcha jihatlari samarasining yuzaga chiqishiga ko'maklashadi.

2. Xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning barcha shakllaridan samarali foydalangan holda ularni iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlarini rivojlantirishdagi faol ishtirokini ta'minlash bilan O'zbekistonning eksport salohiyatini yanada oshirishga erishish lozim.

3. Bugungi kunda investitsion loyihalarning samaradorligini baholash pul oqimlari haqidagi ma'lumotlarga asoslanadi. Lekin pul oqimlari miqdorini aniqlashning ham o'ziga xos muammolari mavjudligi bois pul tushumlari va chiqimilarning xususiyatlarini bilib olish zarur buladi. Pul oqimi miqdorini aniqlashda buxgalteriya hisobi bo'yicha yondashish va pul tushumlari va kirimlarini joriy, investitsion va moliyaviy faoliyatlar bo'yicha alohida hisobga olish va u bo'yicha kerakli qarorlar qabul qilish zarur.

4. Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda chet el tajribalaridan, xususan Jahon banki tajribasini O'zbekistonda qo'llash loyihalarning samarali amalga oshirilishini kafolatlaydi. Chunonchi, Jahon banki loyihalarning moliyaviy-iqtisodiy, ijtimoiy, tashkiliy, institutsional, tijorat, huquqiy va texnik tahlillari natijalarining har biriga alohida e'tibor beradi. Shu bois respublikamizda ham investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda yuqorida keltirilgan jihatlarning har birining tahliliga e'tibor berishsa maqsad muvofiq bo'lar edi.

## **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati**

### **I. O'zbekiston Respublikasining Qonunlari**

1. O'zbekiston Respublikasining "Investitsiya faoliyati to'g'risida"gi qonuni, 1998. 24 dekabr. /Xalq so'zi/, 1999. 12 yanvar. 7-son.
2. O'zbekiston Respublikasining "Chet el investitsiyalari to'g'risida"gi qonuni, 1998. 30 aprel. /Xalq so'zi/, 1999. 12 yanvar. 7-son.
3. O'zbekiston Respublikasining "Chet ellik investorlar huquqlarining kafolatlari va ularni himoya qilish choralari to'g'risida"gi qonuni. 1998. 30 aprel. /Soliq va bojxona xabarlar/, 1998. 22-son.
4. O'zbekiston Respublikasining "Tashqi iqtisodiy faoliyat to'g'risida"gi qonuni (yangi tahrir). /Xalq so'zi/, 2000. 9 iyun, 110-son.

### **II. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Farmonlari va Qarorlari**

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-4053-son Farmoni, 2008 yil 18 noyabr.
7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "2011-2015 yillarda O'zbekiston Respublikasi sanoatini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari to'g'risida"gi PQ-1442-sonli Qarori, 2010 yil 15 dekabr
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tijorat banklarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kreditlari ulushini ko'paytirishni rag'batlantirish to'g'risida"gi Qarori, 2009 yil 28 iyul
9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasining 2010 yilgi Investitsiya dasturi To'g'risida"gi PQ-1213-sonli Qarori, 2009 yil 28 oktyabr.
10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Innovatsion loyihalar va texnologiyalarni ishlab chiqarishga tatbiq etishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-916-sonli Qarori 2008 yil 15 iyul
11. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2007 yil 4 yanvardagi PQ-554-sonli "Investitsiya loyihalarini ekspertizadan o'tkazish samaradorligini oshirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Qarori.
12. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta jihozlashni rag'batlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni, 2007 yil 15 mart.
13. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Banklarning kapitallashuvini yanada oshirish va iqtisodiyotni modernizatsiyalashdagi investitsiya jarayonlarida ularning ishtirokini faollashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-670-sonli Qarori, 2007 yil 12 iyul.
14. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "To'g'ridan-to'g'ri xususiy xorijiy investitsiyalarni jalb qilishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Farmoni, 2005 yil 11 aprel.
15. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2005 yil 15 aprel PQ-56-sonli "Bank tizimini yanada isloh qilish va erkinlashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Qarori.

16.O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston iqtisodiyotida xususiyl sektorning ulushi va ahamiyatini tubdan oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni. 2003. 24 yanvar. /Xalq so'zi/, 2003. 25 yanvar.

17.O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Kapital qurilishda iqtisodiy islohotlarni yanada chuqurlashtirishning asosiy yo'nalishlari to'g'risida"gi Farmoni. 2003. 6 may. 3240-son. /Xalq so'zi/, 2003. 8 may, 99-son.

### **III. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining Qarorlari**

18.Postanovlenie Kabineta Ministrov Respubliki Uzbekistan № 197 "O merax po uskorennoy realizatsii vajneyshix investitsionnix proektov i zakupke texnologicheskogo oborudovaniya na 2009-2010 gg." ot 13 iyulya 2009 g.

19.O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni huquqiy himoya qilishni kuchaytirishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarori. 2003. 2 may. /O'zbekiston ovozi/, 2003. 3 may. 55-son.

20.O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Kapital qurilishda xo'jalik munosabatlari mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori. 2003. 12 sentyabr. 395-son. /Xalq so'zi/, 2003. 13 sentyabr. 190-son.

21.O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Jalb etiladigan xorijiy kreditlar bo'yicha O'zbekiston Respublikasi kafolatlarini berish tartibi to'g'risida"gi qarori. 2003. 28 noyabr. 534-son. /Soliq va bojxona xabarlarini/, 2003. 19 dekabr. 52-son.

### **IV. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining asarlari**

22. Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi / -T.: O'zbekiston, 2011. -56 b.

23. Karimov I.A. Asosiy vazifamiz - vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir.- T.:O'zbekiston, 2010. –80 b.

24. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari./ -T.: O'zbekiston, 2009, 56 b.

25.Karimov I.A. Bank tizimi, pul muomalasi, kredit, investitsiya va moliyaviy barqarorlik to'g'risida /Tuzuvchi F.M.Mullajonov. – T.: "O'zbekiston" NMIU, 2005. – 528 b.

26.Karimov I.A. O'zbekiston - buyuk kelajak sari. - T.: «O'zbekiston», 1998. – 346 b.

27.Karimov I.A. O'zbekiston XXI asr bo'sag'asida: xavfsizlikka tahdid, barqarorlik shartlari va taraqqiyot kafolatlari. - T.: "O'zbekiston", 1997. 221-b.

28.Karimov I.A. O'zbekiston iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirish yo'lida. - T.: "O'zbekiston", 1995. - 269 b.

29.Karimov I.A. O'zbekiston - bozor iqtisodiyotiga o'tishning o'ziga xos yo'li. - T.: "O'zbekiston", 1995. - 76 b.

30.O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.Karimovning 2008 yilda mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2009 yilda iqtisodiy

islohotlarni chuqurlashtirishning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi// Xalq so'zi. 2009 yil 14 fevral.

### **V. Darslik, o'quv o'llanma va ilmiy maqolalar**

31. Abdullaeva Sh.Z. Pul, kredit va banklar. - T.: "Moliya". 2000. 120-b.
32. Abdullaeva Sh.Z. Bank risklari va kreditlash. - T.: Moliya. 2002.
33. Abryutina M.S., Gracheva A.V. Analiz finansovo-ekonomicheskoy deyatelnosti predpriyatiy: Uchebno-prakticheskoe posobie. - 3-e izd., pererab. i dop. - M.: Izd-vo «Delo i Servis», 2008. - 272 s.
34. Analiz investitsionnix proektov: Uchebnoe posobie M.S. Angelidi., N.G. Karimov. TFI. - T.: 2000. - 88 s.
35. Biznes-plan investitsionnogo proekta: Otechestvenniy i zarubejniy opit. Sovremennaya praktika i dokumentatsiya: Ucheb. posobie. - 5-e izd., pererab. i dopoln. / Pod red. V.M. Popova. - M.: Finansi i statistika, 2008. - 432 s.: il.
36. Bogatin Yu.V., Shvandar V.A. Investitsionniy analiz. Uchebnoe posobie dlya vuzov - M.: YuNITI-DANA, 2009. - 286 s.
37. Bocharev V.V. Metodi finansirovaniya investitsionnoy deyatelnosti prelpriyatiy. - M.: Fianasi i statistika, 2007. - 160 s.: il.
38. Vahobov A.V. va boshq. Xalqaro moliya munosabatlari. Darslik /Mual.: A. Vahobov, N. Jumaev, U. Burxanov. - T.: "Sharq", 2003. - 400 b.
39. Vahobov A.V., Xajibakiev Sh.X., Muminov N.G. Xorijiy investitsiyalar. O'quv qo'llanma. T.: Moliya, 2010. - 328 b.
40. Jo'raev A.S., Xo'jamqulov D. Yu., Mamatov B.S. Investitsiya loyihalari tahlili: Oliy o'quv muassasalari uchun o'quv qo'llanma - T.: - «Sharq», 2003. - 225 b.
41. Zolotogorov V.G. Investitsionnoe proektirovanie: Ucheb. posobie. - Mn.: IP «Ekoprospektiva», 2005. - 468 s.
42. Karimov N.G., Angelidi M.S. Investitsiyalarni loyihaviy moliyalashtirish tizimida sindikat asosida kreditlashtirish (Savollar va javoblar), Toshkent Moliya instituti, 2005. - 96 b.
43. Kovalev V.V. Metodi otsenki investitsionnix proektov. - M.: Finansi i statistika, 2008. - 144 s.: il.
44. Kapitenko V.V. Investitsii i xedjirovanie: Uchebno-prakticheskoe posobie dlya vuzov. - M.: «Izdatelstvo PRIOR», 2007. - 240 s.
45. Krushchvits L. Investitsionnie rascheti / Per. s nem. Pod obshchey V.V. Kovaleva i Z.A. Sabova./ - SPb.: Izd-vo "Piter", 2008. - 432 s.: il. - (Seriya "Bazoviy kurs").
46. Koltinyuk B.A. Investitsionnoe proektirovanie ob'ektov sotsialno-kulturnoy sredi: Ucheb. - SPb.: Izd-vo Mixaylova V.A. 2008. - 432 s.
47. Makkonnel K.R., Bryu S.L. Ekonomiks: printsipi, problemi i politika: V 2-xt. T.1: Per. s 13-go angl. izd. - M.: INFRA-M, 2008. - XXVI, 486 s.
48. Mazur I.I., Shapiro V.D., Olderogge N.G. Upravlenie proektami: Ucheb. posobie dlya vuzov /Pod obshch. red. I.I. Mazura. - M.: ZAO Izdatelstvo «Ekonomika», 2006. - 574 s. - (Sovremennoe biznes-obrazovanie).

49.Pivovarov K.V. Biznes-planirovanie. 3-e izd. - M.: Izdatelsko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i K<sup>0</sup>», 2007. - 164 s.

50.Rofiev Q. Evropa tiklanish va taraqqiyot banki - tadbirkorlik rivojida. /Bank axborotnomasi/, 2003. 9 aprel. 15-16 son.

51.ROUZ Piter S. Bankovskiy menedjment. Per. s angl. so 2-izd. - M.: «Delo LTD», 2005. - 768 s.

52.Robert S. Pindayk, Deniel L. Rubinfeld «Mikroekonomika», KALIFORNIYSKIY UNIVERSITET, BERKLI, per. s angl., M.: Izdatelstvo «Delo», 2001. - S. 605-610.

53.Uzoqov A., Nosirov E., Sultanov M, Saidov R. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va ularning monitoringi (o'quv qo'llanma). T.: "Iqtisod-moliya", 2006. -380 b.

54.Fabotsi F. Upravlenie investitsiyami: Per. s angl. - M.: INFRA-M, 2007. XXVIII, - 932 s. - (Seriya «Universitetskiy uchebnik»).

55.G'ozibekov D.G'. Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. - T.: «Moliya» nashriyoti, 2003. – 332 b.

## **VI. Statistika ma'lumotlar va hisobotlar**

56. "O'zbekiston iqtisodiyoti" axborot va tahliliy sharh. 2007 yil. – T.: "O'zbekiston", 2008. 48 b.

57. "Sotsialno-ekonomicheskoe polojenie Respubliki Uzbekistan za 2009 god", Tashkent, 2010. - 149 s.

## **VII. Internet saytlari**

- [www.stat.uz](http://www.stat.uz)
- [www.mf.uz](http://www.mf.uz)
- [www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)
- [www.bloomberg](http://www.bloomberg)
- [www.gks.ru](http://www.gks.ru)
- [www.worldcrisis.ru](http://www.worldcrisis.ru)